

**ANALISIS PERILAKU KURS RUPIAH (IDR)
TERHADAP DOLLAR AMERIKA (USD) PADA
SISTEM KURS MENGAMBANG BEBAS
DI INDONESIA PERIODE 1997.3 – 2011.4**
(APLIKASI PENDEKATAN KEYNESIAN STICKY PRICE MODEL)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :
TARA EKA PRATIWI
NIM. C2B005209

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Tara Eka Pratiwi

Nomor Induk Mahasiswa : C2B005209

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Ilmu Ekonomi dan
Studi Pembangunan (IESP)

Judul Skripsi : **ANALISIS PERILAKU KURS RUPIAH
(IDR) TERHADAP DOLLAR AMERIKA
(USD) PADA SISTEM KURS
MENGAMBANG BEBAS DI INDONESIA
PERIODE 1997.3 – 2011.4 (*APLIKASI
PENDEKATAN KEYNESIAN STICKY PRICE
MODEL*)**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Purbayu Budi Santosa, MS.

Semarang, 12 September 2012
Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Purbayu Budi Santosa, MS.)
NIP. 195809271986031019

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Tara Eka Pratiwi

Nomor Induk Mahasiswa : C2B005209

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan (IESP)

Judul Skripsi : **ANALISIS PERILAKU KURS RUPIAH (IDR) TERHADAP DOLLAR AMERIKA (USD) PADA SISTEM KURS MENGAMBANG BEBAS DI INDONESIA PERIODE 1997.3 – 2011.3 (APLIKASI PENDEKATAN KEYNESIAN STICKY PRICE MODEL)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada hari Jumat, tanggal 31 Agustus 2012

Tim Penguji :

1. Prof. Dr. H. Purbayu Budi Santosa, MS (.....)
2. Dra. Hj. Tri Wahyu Rejekiningsih, M.Si (.....)
3. Dr. Nugroho SBM, MSP (.....)

Mengetahui Atas Nama Dekan,
Pembantu Dekan I

(Anis Chariri, SE, M.Com, PhD, Akt)

NIP. 19670809 199203 1001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Tara Eka Pratiwi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Analisis Perilaku Kurs Rupiah (IDR) Terhadap Dollar Amerika (USD) Pada Sistem Kurs Mengambang Bebas Di Indonesia Periode 1997.3 – 2011.4 (Aplikasi Pendekatan Keynesian Sticky Price Model), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 September 2012
Yang membuat pernyataan,

(Tara Eka Pratiwi)
NIM. C2B005209

ABSTRACT

Currency stability is an important issue to boost economic activity and create economic growth of a country. Trade between countries resulting in currency exchange rates between countries are reflected in the exchange rate. The importance of the role of exchange rates for both developed and developing countries, encourage efforts to keep the exchange rate of a country is in a relatively stable state. The stability of the currency exchange rate is also affected by the exchange rate system adopted by a country. The phenomenon that often occurred in connection with the exchange rate fluctuations in currency values is uncertain. Changes in behavior Rupiah exchange rate against the U.S. dollar that occurred in Indonesia during the period 1997.3 to 2011.4 on the implementation of a free-floating exchange rate system (free floating exchange rate system) are affected by economic fundamentals and non-fundamental economic factors.

The aim of this research is to analyze how and how much influence factor relative GDP, the relative JUB, the Interest Rate and the CPI relative to relative changes in the behavior of Rupiah exchange rate against the U.S. dollar. The results of the analysis including the variable M2, the interest rate and the CPI has a positive and significant impact on the exchange rate, GDP variables possess a negative and significant relationship to the exchange rate.

Keywords: exchange rate, GDP, JUB, interest rates, CPI,

ABSTRAKSI

Stabilitas mata uang merupakan persoalan yang penting untuk mendorong kegiatan ekonomi dan menciptakan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Perdagangan antar negara mengakibatkan terjadinya pertukaran mata uang antar negara yang direfleksikan dalam kurs mata uang. Pentingnya peranan kurs mata uang baik bagi negara maju maupun negara sedang berkembang, mendorong dilakukannya berbagai upaya untuk menjaga posisi kurs mata uang suatu negara berada dalam keadaan yang relatif stabil. Stabilitas kurs mata uang juga dipengaruhi oleh sistem kurs yang dianut oleh suatu negara. Fenomena yang kerap kali terjadi berhubungan dengan kurs mata uang yaitu fluktuasi nilai mata uang yang tidak menentu. Perubahan perilaku kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika yang terjadi di Indonesia selama kurun waktu 1997.3 hingga 2011.4 pada pemberlakuan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) dipengaruhi oleh faktor fundamental ekonomi dan beberapa faktor non fundamental ekonomi.

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah menganalisis bagaimana dan seberapa besar pengaruh variabel perbedaan JUB M2, perbedaan tingkat suku bunga, perbedaan PDB dan perbedaan CPI terhadap perubahan perilaku kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode OLS (*Ordinary Least Square*). Hasil analisis antara lain variabel perbedaan JUB M2, perbedaan tingkat suku bunga dan perbedaan CPI memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kurs, variabel PDB memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap kurs.

Kata kunci : Perilaku Kurs, perbedaan JUB M2, perbedaan tingkat suku bunga, perbedaan PDB dan Perbedaan CPI.

PERSEMBAHAN

Ku persembahkan skripsi ini untuk yang tersayang :

Mama, Papa dan kedua adikku..

MOTTO

“Dan bertakwalah kepada Allah, maka Allah akan mengajarimu. Dan Allah Maha Mengetahui segala sesuatu”. (QS. Al-Baqoroh (2); 282).

“Hai Musa, Aku dengan ilmu dari ilmu Allah yang Allah mengajarkannya kepadaku tapi tidak diajarkan kepadamu sedangkan engkau dengan ilmu dari ilmu Allah yang Allah mengajarnya kepadamu akan tetapi tidak diajarkan kepadaku”.

Kutipan percakapan antara Nabi Musa AS dengan Nabi Khidir AS saat berjumpa.

***“Niscaya Allah akan meninggalkan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat”.
(QS. Al-Mujaaidilah (58); 11)***

“Semangat manusia tidak akan pernah berakhir ketika dikalahkan, semangat tersebut berakhir ketika manusia itu menyerah”. (Ben Stein)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas rahmat, petunjuk, dan anugerah-Nya yang berlimpah dalam setiap kehidupan makhluk ciptaan-Nya, terlebih lagi bagi penulis sehingga dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“ANALISIS PERILAKU KURS RUPIAH (IDR) TERHADAP DOLLAR AMERIKA (USD) DALAM SISTEM KURS MENGAMBANG BEBAS DI INDONESIA PERIODE 1997.3 – 2011.3 (APLIKASI PENDEKATAN KEYNESIAN STICKY PRICE MODEL)”**, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selama proses penulisan Skripsi ini, banyak pihak yang telah berperan memberikan bimbingan, arahan, kritik, dorongan, dan semangat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan Skripsi ini. Ucapan terima kasih tersebut penulis haturkan dalam lembar ini kepada :

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Prof. Dr. H. Purbayu Budi Santosa, MS selaku dosen pembimbing yang dengan kesabaran luar biasanya telah membimbing, memberi arahan, motivasi dan memperlancar dan sangat membantu penulis untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini.
3. Dra. Tri Wahyu Rejeginingsih, M.Si dan Dr. Nugroho SBM, MSP selaku dosen penguji yang telah banyak membantu dan memotivasi penulis selama proses penulisan skripsi dan pada saat ujian berlangsung.
4. Arif Pujiyono, SE, M.Si selaku dosen wali yang telah membantu penulis dalam proses bimbingan dan memberi pengarahan selama penulis menjalani perkuliahan.
5. Maruto Umar Basuki, SE, M.Si yang dengan kerelaannya telah meluangkan waktu bagi penulis dan telah banyak membantu penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.

6. Segenap dosen-dosen Jurusan Ilmu Ekonomi dan Studi Pembangunan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah mengajar dan mendidik penulis selama dibangku perkuliahan. Terima kasih atas ilmu yang sangat bermanfaat bagi kehidupan penulis.
7. Kedua orang tua penulis. Terima kasih yang tak terhingga atas segala curahan cinta, kasih sayang, doa dan perjuangannya yang tiada terputus pada penulis. Semoga Allah SWT meridhoi penulis untuk senantiasa menjadi anak yang berbakti kepada Mama dan Papa.
8. Muhammad Affandi Qurtubi dan Ibnu Hakam Musais. Terima kasih telah melengkapi kebahagiaan penulis sebagai seorang kakak, yang selalu menemani dan saling menjaga sejak masa kecil.
9. Keluarga besar Saca Wijaya dan keluarga besar H. Marzuki MH yang telah memberikan selimut kenyamanan bagi penulis didalam arti sebuah persaudaraan.
10. Ibu Tutiek Kusumayati, Bapak Dwi Priyo Hartono, Mas Lucky, Mas Fredy, Mbak Ema dan Mas Didik. Terima kasih atas hari-hari yang telah dilewati bersama.
11. Segenap dewan guru yang hadir selama hidup penulis dan tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih telah berjasa mengajar, mendidik, dan membagi pengalaman hidup kepada penulis.
12. Primawan Wisda Nugroho, Galih Pramilu Bakti, Yanitra Ega Pamula, Ruben Bonatua Robertus Silaban, Endy Istiyanto dan Nugroho Harry Pratomo yang telah menemani, membantu, saling memotivasi dan memberi kisah tak terlupakan selama masa-masa bersama.
13. Putra Perdana, Agustina Mustika, Kamal Maulana Tsalista dan Rusli Abdullah yang telah membantu, memberi masukan dan membangkitkan kembali motivasi penulis dalam proses akhir penyelesaian penulisan skripsi.
14. Teman-teman penulis di kelas IESP reguler I angkatan 2005 Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
15. Andri Dermawan, yang selalu memberi dorongan semangat dengan nasehat-nasehat tak terduga.

16. Adiyanto Budi Prakoso, Cholif Prasetyo Wicaksono, Danie Bete, Danie Satrio, Daryantun, Deddy Kurniawan, Dumadi Tri Restyanto, Elbwisza Hertanto, Fathul Huda Yusuf Ukhrowi, Hanif Rahman Irawan, Hariawan Wibisono, Ignatius Chandra Perwira, Indah Kartini, Ira Setiawati, Jhio, Kiki Suko Suroso, Mirza Adrianto, Nurul Ichlasiah Jaya, Prima Sukmaraga, Puri Indriani, Rawi, Rudy Widhayaka, Ruth Laksmi Indarti, Ronny Pitartono, Shandy Jeannifer, Shella Monika, Subhan Rizal, Teguh Santoso, Thyas Rafelia, Tukirah, Tunjung Ratnaningsih, Yunanto Puji Kartiko dan seluruh penghuni sekretariat GMNI Fakultas Ekonomika dan Bisnis; terima kasih telah memberi warna dalam hidup penulis.
17. Seluruh karyawan dan staff perpustakaan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan semangat kepada penulis dan membantu kelancaran penulis dalam mengurus berbagai persyaratan kelulusan.
18. Pihak-pihak yang membantu penulis dan belum penulis sebutkan, dan untuk segala kenangan yang terukir di kota Semarang. Terima kasih atas semuanya. Semua itu mengajarkan penulis tentang arti kehidupan.

Akhirnya dengan penuh kerendahan hati, penulis memohon kepada Allah SWT agar segala yang telah dilakukan penulis mendapatkan ridho-Nya. Semoga skripsi ini dapat menjadi sumbangan pengetahuan bagi orang lain yang membutuhkannya. Demikian yang mampu dilakukan oleh penulis secara maksimal dengan segala keterbatasannya untuk mempersembahkan skripsi ini.

Semarang, 12 September 2012
Penulis,

(Tara Eka Pratiwi)
NIM. C2B005209

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
PERSEMBAHAN DAN MOTTO.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
1.5 Sistematika Penulisan Skripsi	13
 BAB II. TINJAUAN PUSTAKA.....	 17
2.1 Landasan teori	17
2.1.1 Teori Kurs atau Nilai Tukar (<i>Exchange Rate</i>)	18
2.1.2 Sejarah Sistem Moneter Internasional	19
2.1.3 Perkembangan Sistem Nilai Tukar (Sistem Kurs)	29
2.1.4 Pendekatan Nilai Tukar (Pendekatan Kurs).....	37
2.1.4.1 Pendekatan Paritas Daya Beli (<i>Purchasing Power Parity Approach</i>).....	39
2.1.4.2 Pendekatan Neraca Pembayaran (<i>Balance of Payment Approach</i>)	44
2.1.4.3 Pendekatan Asset (<i>Asset Approach</i>).....	51
2.1.4.4 Pendekatan Keseimbangan Portofolio (<i>Portofolio Balance Approach</i>).....	52
2.1.4.5 Pendekatan Moneter (<i>Monetary Approach</i>)...	55
2.1.4.5.1 Versi Harga Fleksibel	56
2.1.4.5.2 Versi Harga Kaku.....	59
2.1.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perubahan Nilai Tukar (Nilai Kurs)	69
2.2 Penelitian Terdahulu	70
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis	73

2.4 Hipotesis.....	76
BAB III. METODE PENELITIAN.....	78
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	78
3.1.1 Variabel Penelitian.....	78
3.1.2 Definisi Operasional.....	79
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	81
3.3 Metode Analisis	83
3.3.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	89
3.3.1.1. Uji Heteroskedastisitas.....	89
3.3.1.2. Uji Autokorelasi	90
3.3.1.3. Uji Multikolinearitas	92
3.3.1.4. Uji Normalitas.....	93
3.3.2. Pengujian Kriteria Statistik Analisis Regresi	94
3.3.2.1. Pengujian Koefisien Determinasi Uji <i>Goodness of Fit</i> (Uji R^2)	94
3.3.2.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	95
3.3.2.3. Pengujian Koefisien Regresi Secara Individual (Uji T).....	96
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	99
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian.....	99
4.2 Hasil Analisis	99
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	99
4.2.2 Keadaan Perekonomian Indonesia Periode Pemberlakuan Sistem Kurs Mengambang Bebas	100
4.2.3 Pergerakan Nilai Kurs Rupiah	102
4.2.4 Kondisi Jumlah Uang Beredar	103
4.2.5 Kondisi Tingkat Suku Bunga	104
4.2.6 Kondisi PDB Riil Indonesia	107
4.2.7 Kondisi Indeks Harga Konsumen.....	108
4.2.8 Berbagai kebijakan yang dijalankan oleh Bank Indonesia	108
4.3 Analisis Data	115
4.3.1 Uji Normalitas	115
4.3.2 Uji Multikolinearitas	116
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas.....	117
4.3.4 Uji Autokorelasi	117
4.3.5 Uji R^2 (<i>Goodness of Fit</i>).....	118
4.3.6 Uji F.....	119
4.3.7 Uji t.....	119
4.4 Interpretasi Hasil dan Pembahasan.....	120
BAB V. PENUTUP.....	122

5.1 Kesimpulan	122
5.2 Keterbatasan dan Saran.....	123
DAFTAR PUSTAKA	125
LAMPIRAN	129

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Nilai Kurs Rupiah (IDR) Terhadap Dollar Amerika (USD) Periode Tahun 1997.3 – 2011.4.....	8
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	70
Tabel 4.1	Pergerakan Kurs Rupiah (IDR) Terhadap Dollar Amerika (USD) Pada Sistem Kurs Mengambang Bebas Di Indonesia.....	102
Tabel 4.2	Perkembangan Tingkat Suku Bunga SBI 1 Bulan	106
Tabel 4.3	Perkembangan PDB di Indonesia	107
Tabel 4.5	Hasil Uji Multikolinearitas.....	116
Tabel 4.6	Hasil Uji Heteroskedastisitas	117
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokorelasi.....	118
Tabel 4.8	Hasil Uji R^2 (<i>Goodness of Fit</i>).....	118

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Sejarah Kebijakan Kurs di Indonesia.....	3
Gambar 1.2 Pergerakan Nilai Kurs Rupiah (IDR) Terhadap Dollar Amerika (USD) Periode Tahun 1997.3 – 2011.4.....	9
Gambar 1.3 Pergerakan Kurs Rupiah (IDR) Terhadap Dollar Amerika (USD) Bulanan Periode Tahun 1997.3 – 2011.4	10
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	76
Gambar 4.1 Uji Normalitas.....	115

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Awal Variabel Fundamental Ekonomi Indonesia

Lampiran 2 Data Awal Variabel Fundamental Ekonomi AS

Lampiran 3 Dara Variabel Relatif

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Stabilitas mata uang merupakan persoalan yang penting untuk mendorong kegiatan ekonomi dan menciptakan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Perdagangan antar negara mengakibatkan terjadinya pertukaran mata uang antar negara yang direfleksikan dalam kurs mata uang. Pentingnya peranan kurs mata uang baik bagi negara maju maupun negara sedang berkembang, mendorong dilakukannya berbagai upaya untuk menjaga posisi kurs mata uang suatu negara berada dalam keadaan yang relatif stabil. Stabilitas kurs mata uang juga dipengaruhi oleh sistem kurs yang dianut oleh suatu negara. Suatu negara yang menganut sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*), harus secara aktif melakukan intervensi pasar agar kurs mata uangnya berada pada tingkat yang diinginkan. Sedangkan suatu negara yang menganut sistem kurs mengambang (*floating exchange rate system*), kurs mata uang sepenuhnya diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran valuta asing. Namun pada kenyataannya tidak satu negara pun yang tidak melakukan campur tangan dalam menentukan kestabilan kurs mata uangnya.

Fenomena yang kerap kali terjadi berhubungan dengan kurs mata uang yaitu fluktuasi nilai mata uang yang tidak menentu. Amerika Serikat dipandang sebagai negara maju dengan Dollar Amerika (USD) sebagai mata uangnya yang merupakan mata uang acuan bagi sebagian besar negara sedang berkembang.

Peranan USD menjadi sangat penting sebab aktivitas perdagangan internasional dilakukan oleh sebagian besar negara sedang berkembang dengan menggunakan mata uang USD. Indonesia yang merupakan partner aktivitas perdagangan dengan Amerika Serikat, secara otomatis menilai kegiatan perdagangannya dengan mata uang USD. Jika kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) tidak stabil, akan cenderung mengganggu aktivitas perdagangan sebab dapat menimbulkan kerugian ekonomi karena kegiatan perdagangannya dinilai dengan mata uang Dollar Amerika (USD). Oleh karena itu, fenomena fluktuasi kurs memerlukan penanganan serius karena akan berpengaruh pada performa aktivitas ekonomi suatu negara yang turut mempengaruhi kondisi perekonomian di negara tersebut.

Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang dengan perekonomian kecil terbuka (*small open economy*), yaitu perekonomian dengan modal yang sempurna. Dengan mobilitas modal yang sempurna memungkinkan penduduknya untuk memiliki akses secara penuh dalam perekonomian dunia. Perekonomian terbuka yang dilakukan suatu negara tercermin dari terdapatnya kegiatan ekspor dan impor. Indonesia sebagai negara dengan perekonomian kecil terbuka telah mengalami beberapa penggantian sistem kurs.

Sistem kurs di Indonesia telah berulang kali mengalami perubahan seiring dengan penggantian periode kepemimpinan negara Republik Indonesia. Perubahan sistem kurs di Indonesia dikarenakan oleh pemerintah yang menetapkan kebijakan pemberlakuan sistem kurs yang disesuaikan dengan kondisi keadaan makroekonomi Indonesia. Sejarah perubahan sistem kurs yang

terjadi di Indonesia semenjak negara Indonesia berdiri hingga sekarang disajikan dalam gambar berikut :

Gambar 1.1
Sejarah Kebijakan Kurs di Indonesia



Sumber : Sistem Kebijakan Kurs, Bank Indonesia, 2004

Kebijakan sistem kurs di Indonesia diawali sejak periode perjuangan kemerdekaan (1945 – 1956) dengan menetapkan sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*) disertai berbagai deregulasi bahkan pemerintah cenderung melakukan devaluasi kurs IDR terhadap USD, serta memberlakukan sistem kurs mengambang terkendali (*floating exchange rate system*) untuk menunjang kegiatan ekonomi tertentu, misalnya; kepada pemegang ijin impor, sedangkan sektor ekonomi lainnya menggunakan sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*), tetapi kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) melemah,

dibarengi dengan penurunan ekspor. Pada periode ekonomi terpimpin sejak tahun 1959 sampai dengan tahun 1966, kondisi perekonomian ditandai dengan pertumbuhan ekonomi yang rendah dan inflasi yang tinggi serta kurs Rupiah (IDR) mengalami *over value* terhadap Dollar Amerika (USD). Dari sisi kebijakan moneter, pemerintah melakukan *sannering* terhadap mata uang Rupiah (IDR) (Iskandar dan Suseno, 2004).

Periode stabilisasi, rehabilitasi dan pembangunan ekonomi sejak tahun 1966 sampai dengan tahun 1983, perekonomian nasional menghadapi inflasi yang sangat tinggi dan adanya tekanan sebagai akibat menurunnya harga minyak di pasaran dunia dan berlanjutnya resesi ekonomi dunia. Dalam rangka meningkatkan ekspor, maka pada bulan April 1978 dilakukan penggantian sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*) menjadi sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*), sehingga menyebabkan cadangan devisa yang diperoleh dari hasil ekspor dapat diperdagangkan dengan bebas dan menunjukkan fleksibilitas kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD). Adanya deregulasi sektor moneter, keuangan dan perbankan tahun 1988 oleh Bank Indonesia menyebabkan peningkatan arus modal asing masuk (*capital inflow*) ke Indonesia baik jangka panjang maupun jangka pendek. Pelebaran rentang intervensi (*spread*) kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) dan intervensi pasar valuta asing juga dilakukan oleh Bank Indonesia dalam rangka mengantisipasi terdepresiasinya kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD), serta dimaksudkan sebagai batas bagi bank umum untuk membeli atau menjual Dollar Amerika (USD).

Krisis kurs mata uang yang dialami oleh negara-negara Asia, mendorong Bank Indonesia melakukan pelebaran rentang intervensi (*band*) di pasar valuta asing dengan tujuan meredam melemahnya kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) (Iskandar dan Suseno, 2004). Kebijakan yang dilakukan Bank Indonesia tidak dapat meredam terjadinya gejolak kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) yang mengarah pada depresiasi dan cenderung menyebabkan menurunnya cadangan devisa. Pada tanggal 17 Agustus 1997, pemerintah memutuskan untuk mengganti sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) menjadi sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*).

Beralihnya sistem nilai tukar yang diterapkan di Indonesia dari sistem nilai tukar mengambang terkendali (*managed floating exchange rate*) menjadi sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate*) pada pertengahan bulan Agustus 1997 dikarenakan oleh keadaan negara yang sedang dilanda krisis moneter dan dipicu oleh semakin melemahnya nilai tukar Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD). Pergantian penerapan sistem nilai tukar ini memberi pengaruh besar terhadap kebijakan makro ekonomi yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter di Indonesia. Perubahan mendasar tersebut yaitu pada pelepasan rentang intervensi (*band*) sebagai acuan atas pergerakan nilai tukar. Hal ini berarti pergerakan nilai tukar Rupiah (IDR) sepenuhnya ditentukan oleh interaksi permintaan dan penawaran valuta asing di pasar valas. Melemahnya nilai tukar mata uang Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) menandakan lemahnya kondisi untuk melakukan transaksi luar

negeri baik itu untuk ekspor-impor maupun pembayaran hutang luar negeri. Terdepresiasinya nilai tukar mata uang Rupiah (IDR) menyebabkan perekonomian Indonesia menjadi goyah dan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap mata uang domestik.

Penggantian sistem kurs di Indonesia secara garis besar dikelompokkan dalam dua periode; yaitu Pertama, periode pengendalian devisa dan Kedua, periode kurs terkendali. Dalam periode kurs terkendali, dikenal sistem kurs tetap, kurs mengambang terkendali dan kurs mengambang bebas (Miranda dan Doddy, 1998). Sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*) berlaku dari tahun 1970 sampai dengan tahun 1978 dengan memancangkan Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD). Kurs Rupiah (IDR) ditentukan sepenuhnya oleh pemerintah dan bersifat tetap atas dasar kurs riil efektif. Pada sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) yang berlaku sejak tahun 1978 sampai dengan tahun 1997, kurs Rupiah (IDR) tidak lagi dikaitkan terhadap Dollar Amerika (USD) semata, melainkan terhadap sekeranjang mata uang (*basket of currencies*) negara mitra dagang utama Indonesia, seperti; *Euro (Euro)*, *GBP (British Pound Sterling)*, *HKD (Hong Kong Dollar)*, *JPY (Japan Yen)*, *SGD (Singapore Dollar)*, dan *USD (US Dollar/Dollar Amerika)*.

Miranda dan Doddy (1998), menyebutkan bahwa sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*) terbagi dalam tiga sub periode. Sub periode pertama dimulai pada tahun 1978 – 1986, ditandai oleh adanya peran pengendalian yang relatif besar dibandingkan dengan mengambang kurs. Sub periode kedua, yaitu tahun 1986 – 1992, yang

menunjukkan posisi mengambangnya kurs lebih besar dibandingkan peranan pengendaliannya dan ditandai oleh semakin besarnya aliran modal masuk (*capital inflow*) serta pesatnya perkembangan sektor keuangan dan dunia usaha di Indonesia. Sub periode ketiga, yaitu pada tahun 1992 sampai dengan bulan Agustus 1997, yang ditandai dengan fleksibilitas kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) yang semakin besar.

Periode sistem kurs mengambang terkendali (*managed floating exchange rate system*), ditandai dengan kondisi kurs yang dibebaskan bergerak pada *band intervensi* tertentu dan pemerintah menetapkan kurs indikasi dan membiarkan kurs bergerak di pasar dengan *spread* tertentu. Pada tahun 1992 sampai bulan Agustus 1997 fleksibilitas kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) semakin dikembangkan dengan penetapan *crawling band*. Sedangkan pada periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) yang berlaku sejak Agustus tahun 1997, otoritas moneter melepas *band intervensi* kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) kepada pasar, sehingga kurs bebas bergerak tergantung pada mekanisme pasar. Hal tersebut menyebabkan kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) mengalami tekanan yang diakibatkan oleh adanya *currency turmoil* yang melanda Thailand dan menyebar ke kawasan ASEAN termasuk Indonesia. Pergerakan nilai mata uang Rupiah (IDR) terhadap mata uang Dollar Amerika (USD) selama periode pemberlakuan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) dapat dilihat pada Tabel 1.1 yang menampilkan perubahan pergerakan data kurs secara triwulanan (kuartalan). Data yang didapat bersumber dari publikasi Statistik Ekonomi

Keuangan Indonesia terbitan Bank Indonesia dalam bentuk data bulanan yang diolah kembali menjadi data kurs triwulanan (kuartalan).

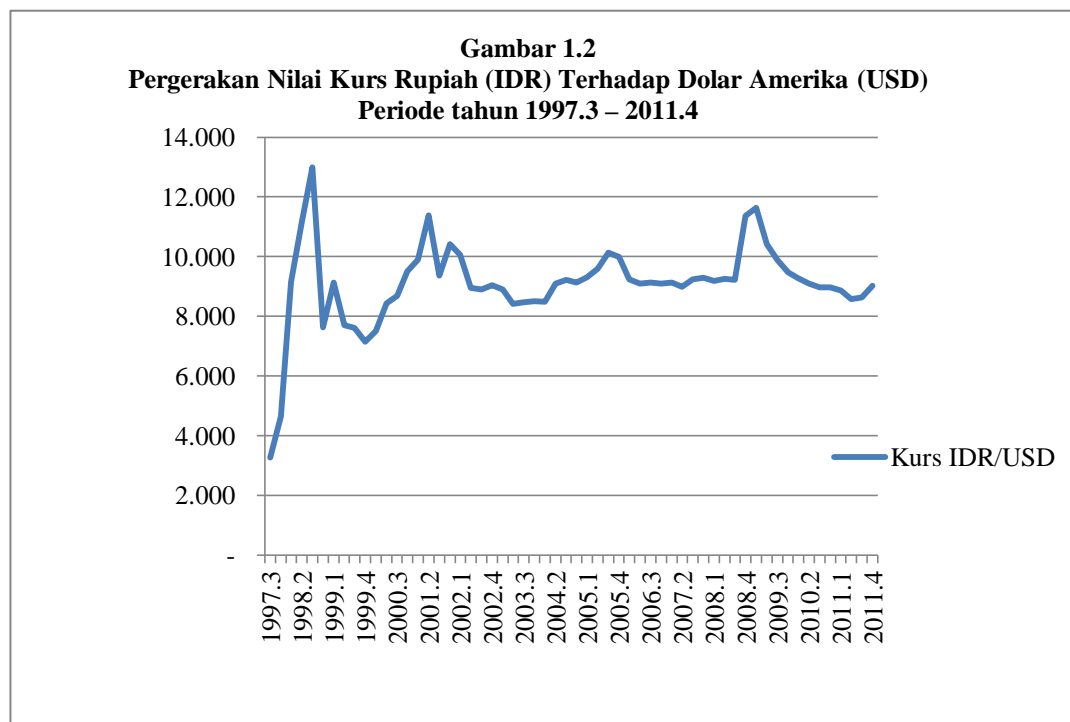
Tabel 1.1
Perkembangan Nilai Kurs Rupiah (IDR) Terhadap Dollar Amerika (USD)
Periode Tahun 1997.3 – 2011.4

<i>Tahun</i>	<i>Kurs IDR/USD</i>	<i>Tahun</i>	<i>Kurs IDR/USD</i>	<i>Tahun</i>	<i>Kurs IDR/USD</i>
1997.3	3.275	2002.3	9.015	2007.3	9.244
1997.4	4.650	2002.4	8.940	2007.4	9.299
1998.1	8.325	2003.1	8.908	2008.1	9.186
1998.2	14.900	2003.2	8.285	2008.2	9.259
1998.3	10.700	2003.3	8.389	2008.3	9.216
1998.4	8.025	2003.4	8.465	2008.4	11.352
1999.1	8.685	2004.1	8.587	2009.1	11.637
1999.2	6.726	2004.2	9.415	2009.2	10.426
1999.3	8.386	2004.3	9.170	2009.3	9.887
1999.4	7.100	2004.4	9.290	2009.4	9.475
2000.1	7.590	2005.1	9.301	2010.1	9.271
2000.2	8.735	2005.2	9.593	2010.2	9.091
2000.3	8.780	2005.3	10.123	2010.3	8.972
2000.4	9.595	2005.4	9.985	2010.4	8.977
2001.1	10.400	2006.1	9.234	2011.1	8.863
2001.2	11.440	2006.2	9.099	2011.2	8.569
2001.3	9.675	2006.3	9.135	2011.3	8.636
2001.4	10.400	2006.4	9.099	2011.4	9.024
2002.1	9.655	2007.1	9.123		
2002.2	8.730	2007.2	8.988		

Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI), Bank Indonesia, beberapa tahun, diolah.

Berdasarkan data perkembangan nilai kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) dapat diketahui bahwa selama pemberlakuan sistem kurs mengambang bebas nilai Rupiah terdepresiasi sangat ekstrim terhadap nilai Dollar Amerika, terutama pada tahun-tahun awal terjadinya krisis di Indonesia. Di tahun 2002 kuartal keempat pergerakan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika sudah mulai menunjukkan fluktuasi yang tidak terlalu ekstrim. Pergerakan naik turunnya data kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) selama periode

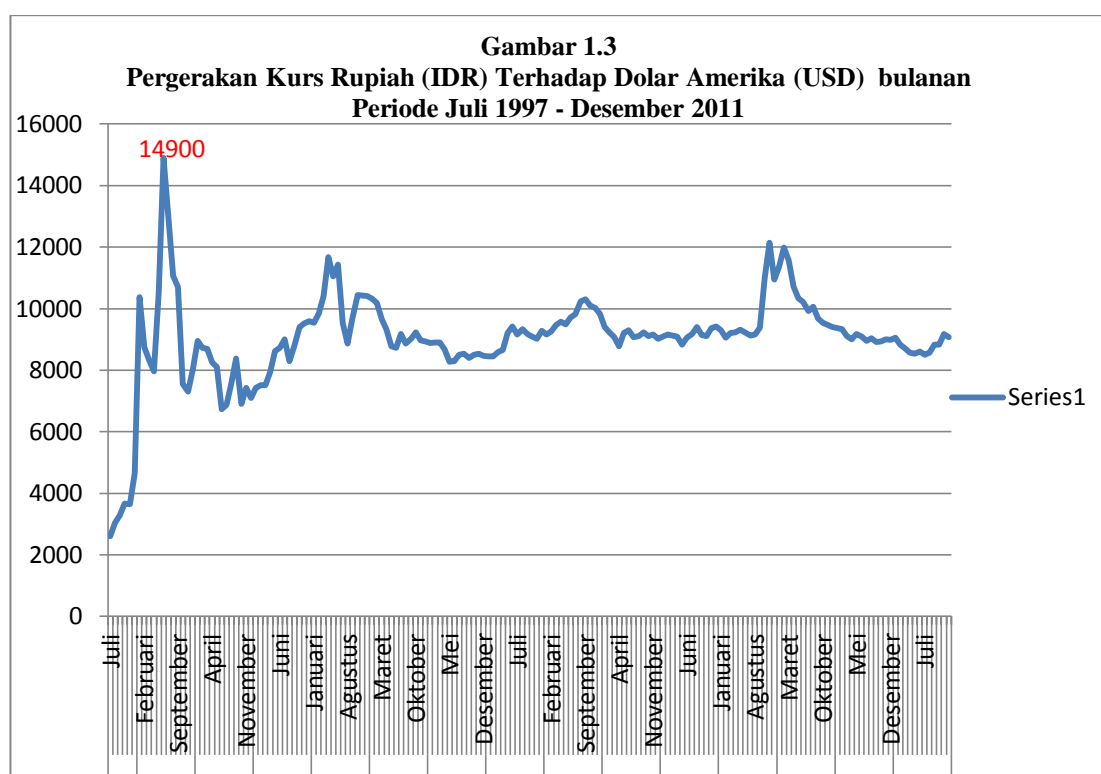
pemberlakuan sistem kurs mengambang bebaas (*free floating exchange rate system*) dapat pula dilihat dalam Gambar 1.2 :



Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, diolah.

Pergerakan nilai tukar mata uang Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) semenjak pemberlakuan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) pada pertengahan tahun 1997 kurs mengalami keterpurukan akibat krisis moneter yang mengakibatkan jatuhnya nilai mata uang domestik secara tajam. Sejak diberlakukannya kebijakan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate*) sejak 14 Agustus 1997, tampak bahwa nilai Rupiah (IDR) terus mengalami depresiasi hingga mencapai nilai terendahnya pada bulan Juni 1998 yaitu sebesar Rp.14.900,00 per Dollar Amerika (USD) dengan angka pertumbuhan sebesar 508,16% (*year-to-year*). Selanjutnya nilai Rupiah (IDR)

menguat lagi pada kisaran Rp.13.000 per Dollar Amerika (USD) atau 400,19% (*year-to-year*) pada bulan Juli 1998. Rupiah (IDR) mulai menguat sejak Januari 1999 seperti yang ditunjukkan oleh turunnya pertumbuhan nilai tukar Rupiah (IDR) (*year-to-year*) dan kembali melemah untuk menuju kondisi stabil pada kisaran Rp. 8.620,00 per Dollar Amerika (USD) sejak Mei 2000 (Laporan Perekonomian Indonesia, berbagai edisi).



Sumber : Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia, diolah.

Kondisi perekonomian Indonesia pada periode 1990-an secara umum memperlihatkan pertumbuhan yang cenderung tinggi dimana fundamental ekonomi Indonesia sempat dipandang cukup kuat oleh Bank Dunia (*World Bank*). Fundamental ekonomi yang kuat adalah pertumbuhan ekonomi yang tinggi, laju inflasi yang terkendali, tingkat pengangguran relatif rendah, neraca pembayaran

secara keseluruhan masih surplus meskipun defisit neraca berjalan cenderung membesar namun jumlahnya masih terkendali, cadangan devisa masih cukup besar, dan realisasi anggaran pemerintah masih menunjukkan sedikit surplus. Pertumbuhan yang tinggi tersebut antara lain didorong oleh boom investasi dan konsumsi, khususnya yang dilakukan oleh swasta (World Bank, 1998).

1.2 Rumusan Masalah

Penerapan sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia membawa konsekuensi logis berupa interaksi ekonomi antara Indonesia dengan negara lain. Berkaitan dengan masalah interaksi ekonomi, keterkaitan tadi memunculkan bentuk interaksi khusus berupa nilai tukar yang berfungsi sebagai penghubung kegiatan ekonomi antar negara, sehingga perilaku nilai tukar Rupiah (IDR) terhadap mata uang asing, khususnya Dollar Amerika (USD), dalam pemberlakuan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) dengan mengacu pada penerapan pendekatan versi harga kaku Keynesian di Indonesia merupakan latar belakang yang menarik untuk diteliti. Krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997/1998 dan krisis finansial global pada tahun 2007/2008 turut andil dalam menentukan posisi kekuatan nilai tukar Rupiah (IDR) terhadap berbagai mata uang valuta asing. Sesuai dengan latar belakang masalah diatas, fluktuasi nilai tukar Rupiah (IDR) yang sangat besar dapat diterangkan oleh teori perkembangan kurs dengan pendekatan model moneter Keynesian versi harga kaku (*Keynesian sticky price version monetary model*) karena adanya anggapan jumlah uang beredar yang endogen.

Pemilihan model moneter Keynesian versi harga kaku didasarkan atas pertimbangan akibat adanya kritik terhadap anggapan adanya fleksibilitas harga dalam versi harga fleksibel. Keseimbangan nilai tukar jangka pendek seringkali terdeviasi dari keseimbangan dari keseimbangan nilai tukar jangka panjang yang sangat fluktuatif (*volatile*) sehingga asumsi paritas daya beli (PPP) tidak berlaku dalam jangka pendek. Perbedaan nilai tukar akan mencerminkan perbedaan tingkat inflasi, jika paritas daya beli berlaku maka nilai tukar riil akan konstan sehingga fluktuasi nilai tukar akan mencerminkan deviasi dari paritas daya beli. Dengan demikian pengaruh *shock* atas nilai tukar akan semakin mengecil dan akhirnya kembali pada tingkat keseimbangannya. Berbagai bukti empiris telah mendukung pendekatan Keynesian dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar, namun tidak selalu mendukung dalil paritas daya beli. Implikasinya model yang digunakan untuk menjelaskan perilaku nilai tukar harus bersifat dinamis.

Perubahan perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya faktor-faktor agregat makroekonomi dan faktor-faktor non fundamental seperti faktor risiko suatu negara (*country risk*) dan faktor kondisi stabilitas politik yang terjadi. Beberapa faktor agregat makroekonomi yang disinyalir paling berpengaruh diantaranya, yakni jumlah uang beredar, tingkat suku bunga, tingkat indeks harga konsumen dan produk domestik bruto. Jumlah uang beredar sangat erat kaitannya dengan pergerakan nilai kurs, karena posisi jumlah uang beredar akan sangat mempengaruhi *performa* nilai suatu mata uang domestik dinilai dalam mata uang valuta asing. Tingkat suku bunga dalam penentuan nilai kurs juga sangat

mempengaruhi karena apabila tingkat suku bunga yang berlaku disuatu negara menarik maka akan membuat masyarakat cenderung untuk berinvestasi sehingga menaikkan kekuatan nilai mata uang tersebut terhadap mata uang valuta asing. Indeks harga konsumen juga dikatakan mempengaruhi perubahan pergerakan nilai kurs karena mewakili nilai daya beli yang terjadi disuatu negara tersebut. Dan produk domestik bruto yang mewakili nilai hasil produksi barang dan jasa yang terjadi disuatu negara tersebut.

Pertanyaan yang muncul kemudian adalah apakah faktor-faktor agregat makroekonomi yang diwakili oleh perbedaan jumlah uang beredar antara Indonesia dengan Amerika Serikat, perbedaan produk domestik bruto antara Indonesia dengan Amerika Serikat, perbedaan tingkat suku bunga antara Indonesia dengan Amerika Serikat dan perbedaan indeks harga konsumen antara Indonesia dengan Amerika Serikat, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai tukar dalam negeri selama periode pelepasan *band* intervensi oleh Bank Indonesia yakni selama penerapan sistem nilai tukar mengambang bebas (*free floating exchange rate system*). Apa saja yang menjadi penyebab masing-masing variabel tersebut berpengaruh terhadap perubahan perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) selama sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*). Setelah mengetahui kontribusi dan implikasi dari masing-masing faktor agregat makroekonomi terhadap nilai tukar dalam negeri, maka dapat menganalisa kesesuaian pendekatan Keynesian versi harga kaku (*Keynesian sticky price version*) dengan kinerja kebijakan makroekonomi yang telah diterapkan oleh pemerintah Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah :

1. Menganalisis signifikansi dan implikasi masing-masing variabel terhadap pergerakan nilai tukar Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) dalam pendekatan Keynesian versi harga kaku (*Keynesian sticky price version*).
2. Menganalisis kesesuaian teori yang berlaku dalam pendekatan Keynesian versi harga kaku (*Keynesian sticky price version*) pada periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang ingin diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Memberi kontribusi dan memperkaya khazanah ilmu pengetahuan dan pengembangan di bidang ilmu ekonomi yang berkaitan dengan kebijakan ekonomi makro dan kebijakan moneter, khususnya mengenai perilaku dan stabilitas kurs Rupiah (IDR) di Indonesia khususnya dalam periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*).
2. Sebagai tambahan informasi untuk melakukan penelitian selanjutnya di bidang yang sama dan sebagai pembanding penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penulisan skripsi ini terdiri dari lima bab, yaitu sebagai berikut :

BAB I, merupakan bab pendahuluan yang menguraikan mengenai latar belakang masalah, yang merupakan landasan pemikiran secara garis besar baik secara teoritis dan atau fakta serta pengamatan yang menimbulkan minat untuk dilakukan penelitian. Perumusan masalah, yang merupakan pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan manfaat penelitian, yang merupakan hal yang ingin dicapai sesuai dengan latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan.

BAB II, merupakan bab tinjauan pustaka yang menguraikan landasan teori, yang merupakan jabaran teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil-hasil penelitian. Kerangka pikir menjelaskan secara singkat tentang permasalahan yang akan diteliti, penjelasan ini dalam bentuk skema. Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti.

BAB III, merupakan bab metode penelitian yang menguraikan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional, yang merupakan deskripsi tentang variabel-variabel dalam penelitian dan pendefinisian secara operasional. Jenis dan sumber data merupakan gambaran tentang jenis data yang digunakan dari variabel-variabel dalam penelitian. Metode pengumpulan data merupakan metode pengambilan data yang digunakan pada penelitian. Metode analisis yang

digunakan dalam penelitian, merupakan gambaran jenis atau model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV, merupakan bab hasil dan pembahasan yang menguraikan deskripsi objek penelitian, yang merupakan gambaran singkat mengenai obyek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan penyederhanaan data dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan dan selanjutnya interpretasi untuk mencari makna dan implikasi dari hasil penelitian.

BAB V, merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dan saran atau rekomendasi yang berdasar atas hasil pembahasan. Saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian, merupakan anjuran yang disampaikan kepada pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Transaksi internasional terjadi dalam bentuk perdagangan barang dan aset-aset finansial. Kurs atau nilai tukar lumrah digunakan untuk menyesuaikan perbedaan nilai mata uang domestik terhadap mata uang asing dalam melakukan transaksi internasional. Dengan kata lain, kurs atau nilai tukar berperan penting dalam mendukung kelancaran transaksi internasional, baik perdagangan barang dan atau aset-aset finansial yang dilakukan antar negara maupun multi negara. Dalam perkembangannya kurs selalu mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh berbagai faktor, baik faktor fundamental maupun faktor non fundamental. Menganalisis faktor-faktor yang menyebabkan perilaku kurs yang selalu mengalami fluktuasi tersebut yang menjadi titik perhatian dalam penelitian ini.

Serangkaian teori yang dikemukakan dibawah adalah merupakan dasar dalam perumusan hipotesis dan landasan dalam melakukan analisis penelitian ini. Dalam landasan ini akan dibahas mengenai teori kurs atau nilai tukar (*exchange rate*) yakni; pengertian kurs atau nilai tukar (*exchange rate*), perkembangan teori kurs, pendekatan moneter dalam penentuan kurs dan keterkaitan Indonesia sebagai negara perekonomian kecil terbuka.

2.1.1 Teori Kurs atau Nilai Tukar (*Exchange Rate*)

- **Pengertian Kurs atau Nilai Tukar (*Exchange Rate*)**

Nilai tukar adalah nilai per unit mata uang suatu negara dinilai dengan mata uang negara lain. Kurs dapat ditetapkan melalui dua cara yaitu harga mata uang luar negeri dinilai dalam Dollar disebut cara langsung, sedangkan harga Dollar dinilai dengan mata uang asing disebut cara tidak langsung (Krugman dan Obstfeld, 2003). Dengan kata lain, kurs atau nilai tukar (*exchange rate*) dapat didefinisikan sebagai harga mata uang domestik yang dinilai dalam mata uang asing. Kurs dengan cara langsung misalnya dalam menyatakan kurs domestik (harga Rupiah) terhadap kurs mata uang asing, yakni berapa Dollar Amerika (USD) setara dengan satu Rupiah (USD/IDR). Sedangkan kurs dengan cara tidak langsung, kurs mata uang asing dinyatakan (harga USD) dalam mata uang domestik, yakni berapa Rupiah setara dengan satu Dollar Amerika (IDR/USD).

Menurut Sadono Sukirno (2004), kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya Rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Kurs yang menunjukkan bahwa US\$1.00 sama dengan Rp 8.400 berarti untuk memperoleh satu Dollar Amerika dibutuhkan 8.400 Rupiah Indonesia. Kurs valuta di antara dua negara kerap kali berbeda di antara satu masa dengan masa yang lainnya. Kurs pertukaran valuta asing adalah faktor yang sangat penting dalam menentukan

apakah barang-barang di negara lain adalah “lebih murah” atau “lebih mahal” dari barang-barang yang diproduksi dalam negeri.

Mankiw (2007), menyebutkan kurs mata uang pada umumnya dibagi menjadi dua, yaitu; kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Sedangkan kurs riil (*riil exchange rate*) adalah harga relatif dari barang-barang diantara dua negara. Kurs nominal sering diartikan sebagai kurs mata uang pada suatu negara terhadap negara lain. Misalnya; Rp. 9.000,00 dinilai dengan 1 USD. Sedangkan kurs riil menunjukkan adanya perbedaan harga barang antara dua negara. Misalnya; jaket di Amerika seharga 12 USD, sedangkan jaket di Indonesia seharga Rp. 60.000,00. Jika diumpamakan kurs IDR yaitu Rp. 10.000,00 dinilai dengan 1 USD, maka harga jaket di Amerika adalah Rp. 120.000,00 dan jaket di Indonesia seharga Rp. 60.000,00. Dengan demikian, harga 1 jaket di Amerika sama dengan harga 2 jaket di Indonesia, sehingga terkadang kurs ini sering disebut *terms of trade*.

2.1.2 Sejarah Sistem Moneter Internasional

Pembahasan nilai tukar tidak dapat dilepaskan dari sejarah sistem moneter internasional dimana pada awalnya, tujuan pembentukan sistem moneter internasional dimaksudkan untuk mempermudah transaksi ekonomi antarnegara. Beberapa penulis mempunyai pendapat yang berbeda mengenai dimulainya sistem moneter internasional, tetapi sebelum standar emas digunakan secara luas pada era tahun 1870-an telah dikenal standar *bimetallic* pada periode tahun 1815 hingga 1873. Pada standar ini emas dan perak digunakan sebagai dasar dari cadangan aset

dari uang yang diedarkan. Emas dan perak dipertukarkan dengan harga tertentu, yaitu harga di Amerika Serikat pada saat itu bergerak pada kisaran harga relatif 15 perak sampai 16 perak per satu emas. Negara utama yang menggunakan standar ini pada waktu itu adalah Perancis dan Amerika Serikat. Pada era tahun 1870-an sistem ini ditinggalkan karena standar ini dapat menimbulkan deflasi yang disebabkan terjadinya demonetisasi terhadap mata uang perak yang cenderung lebih rendah.

Penetapan tanggal yang tepat mengenai sistem moneter internasional terdapat berbagai versi dari beberapa penulis, tetapi penggunaan secara luas standar emas pada era tahun 1870-an dan 1880-an dapat dijadikan titik awal untuk pembahasan sejarah singkat sistem moneter internasional. Gosh, Gulde dan Wolf (2002) mengelompokkan sejarah sistem moneter internasional atas enam periode, yaitu : 1) periode standar emas (*Gold Standard*), 2) periode dismal (*Dismal Period*), 3) periode standar tukar emas (*Gold Exchange Standard*), 4) periode nasionalisasi moneter (*Monetary Nationalism*), 5) periode sistem Bretton Woods (*Bretton Woods System*), 6) periode setelah Bretton Woods (*Post-Bretton Woods Period*). Namun, terdapat penulis yang mengelompokkan periode 2), 3), dan 4) menjadi satu periode, sehingga periode sistem moneter internasional dapat dibagi menjadi empat periode, yaitu : 1) periode standar emas (*Gold Standard*), 2) periode perang dunia pertama dan kedua, 3) periode sistem Bretton Woods (*Bretton Woods System*), dan 4) periode setelah Bretton Woods (*Post-Bretton Woods Period*) (Copeland, 1989).

Periode Standar Emas : 1880 – 1914

Pada sistem standar emas, nilai tukar uang domestik terhadap emas ditetapkan berdasarkan harga resmi yang tetap. Terdapat dua karakteristik utama standar emas yang diterapkan oleh negara-negara yang menggunakan standar ini pada akhir abad ke-19 dan awal abad ke-20, yaitu: 1) perorangan dapat dengan bebas mengimpor dan mengeksport emas dan 2) persediaan dan uang kertas yang beredar cukup dijamin dengan persediaan emas. Kebebasan perorangan untuk membeli dan menjual emas di dalam negeri atau dari/ke luar negeri mempunyai implikasi bahwa antarnegara menganut sistem nilai tukar tetap (*fixed exchange rate system*). Di samping itu, adanya keharusan menjamin jumlah uang beredar dengan persediaan emas dapat mendorong tetap terjaminnya harga resmi emas.

Secara konseptual, apabila tidak terjadi distorsi dalam ekonomi maka penggunaan standar emas ini dapat secara otomatis memperbaiki (*invisible hand*) neraca perdagangan suatu negara. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas, dapat diberikan contoh transaksi perdagangan dari 2 (dua) negara, sebut saja negara A dan B. Misalkan, negara A mengalami surplus dalam neraca perdagangan atau barang ekspor lebih besar dari barang impor dengan negara B. Dengan kondisi surplus ini, negara A akan mengeksport barang lebih banyak dan mengimpor emas. Impor emas akan meningkatkan jumlah uang beredar sehingga harga dari barang dan jasa meningkat. Sebaliknya, negara B akan mengimpor barang lebih banyak dan mengeksport emas sehingga jumlah uang beredar berkurang. Pengurangan uang beredar mengakibatkan harga menurun. Selanjutnya, penurunan harga-harga di negara B akan dapat meningkatkan ekspor

negara B sehingga neraca perdagangan akan menjadi surplus. Sebaliknya di negara A, harga akan meningkat sehingga impor akan meningkat dan pada lanjutannya mengakibatkan neraca perdagangan akan defisit. Dengan demikian, sistem ini mengoreksi secara otomatis ketidakseimbangan perdagangan. Proses penyesuaian harga melalui mekanisme penyesuaian otomatis neraca pembayaran disebut *the price specie-flow mechanism* dan ide pemikiran tersebut dikemukakan oleh David Hume seorang filsuf ekonom pada abad ke-18.

Sebagaimana diuraikan pada bagian awal topik ini, prinsip standar emas adalah uang beredar harus dijamin dengan cadangan emas sehingga sistem ini mendorong terjadinya stabilitas nilai tukar dan harga. Namun, sistem ini mempunyai kelemahan khususnya apabila jumlah cadangan emas tidak mencukupi atau terlalu besar. Jumlah cadangan emas yang terlalu sedikit dapat mendorong terjadinya deflasi dan melemahnya kegiatan ekonomi suatu negara. Sebagai contoh berkurangnya produksi emas pada era tahun 1870-an dan 1880-an mengakibatkan terjadinya penurunan harga-harga dan kelesuan ekonomi. Sebaliknya, jumlah cadangan emas yang terlalu besar dibandingkan dengan uang beredar, seperti penemuan emas pada tahun 1890-an, mendorong terjadinya kenaikan harga-harga (inflasi).

Sejak tahun 1880 sampai dengan Perang Dunia I, sejumlah negara besar dunia menerapkan standar emas. Inggris mendirikan standar emas pada awal abad ke-18, dan membatalkannya pada tahun 1797 dan kemudian menggunakannya kembali pada tahun 1819. Sementara Jerman menggunakan standar emas pada awal tahun 1870-an dan diikuti oleh negara-negara Eropa lainnya, seperti

Perancis, Belgia, Swiss, Italia, dan negara-negara Skandinavia. Amerika Serikat juga menggunakan standar emas pada akhir abad ke-19, sementara Jepang mengadopsi standar emas pada tahun 1897. Penggunaan standar emas ini berakhir pada perang dunia pertama. Perang telah merusak arus perdagangan dan mobilitas emas antarnegara sehingga standar ini tidak dapat dipertahankan. Selain itu, besarnya kebutuhan pembiayaan untuk perang pada negara-negara yang terlibat perang, seperti Perancis, mendorong pemerintah mencetak uang lebih banyak sehingga uang tidak sepenuhnya lagi dapat dijamin dengan cadangan emas nasional.

Periode Perang Dunia Pertama hingga Perang Dunia Kedua

Pada periode Perang Dunia Pertama (PD I) hingga Perang Dunia Kedua (PD II), sistem moneter atau nilai tukar yang digunakan suatu negara mengalami pasang surut. Pada periode PD I hingga tahun 1925, banyak negara menggunakan sistem nilai tukar mengambang dengan tidak ada intervensi dari bank sentral. Sementara dari tahun 1925 hingga tahun 1931, sejalan dengan perbaikan standar emas, banyak negara menggunakan sistem nilai tukar tetap dengan mengaitkan cadangan emas dan valuta asing yang dimiliki atau sering disebut *gold exchange standard*. Pada masa depresi (*Great Depression*) banyak negara menanggalkan standar emas dan menggunakan sistem nilai tukar mengambang bebas atau sistem mengambang terkendali.

Besarnya kebutuhan pembiayaan pada masa PD I mendorong beberapa negara melepaskan standar emas dan beralih ke sistem nilai tukar mengambang.

Dengan mekanisme sistem nilai tukar mengambang, nilai mata uang ditetapkan berdasarkan mekanisme pasar dan pemerintah tidak perlu lagi menjamin uang dalam peredaran sebesar emas tertentu. Penerapan sistem ini dilakukan untuk menutupi defisit pengeluaran pemerintah untuk menutupi pembiayaan perang pada saat tersebut. Namun, pengalaman setelah perang menunjukkan bahwa pencetakan uang yang berlebihan dan didasarkan atas cadangan emas yang tersedia telah mendorong terjadinya laju inflasi yang sangat tinggi pada negara-negara yang berperang, khususnya di Eropa.

Kondisi inflasi yang tinggi menyadarkan negara-negara di Eropa untuk kembali menggunakan standar emas. Kembalinya negara-negara tersebut ke standar emas dengan maksud menstabilkan tingkat harga dan disiplin kebijakan fiskal, yaitu menghindarkan kebijakan fiskal yang defisit (pengeluaran lebih besar dari penerimaan). Selain itu, terdapatnya perbaikan dalam sistem standar emas lama merupakan salah satu faktor yang mendorong beralihnya negara tersebut ke standar emas. Dalam standar emas baru ini, nilai tukar suatu negara tidak hanya dikaitkan dengan cadangan emas, tetapi juga dikaitkan valuta asing yang dimiliki. Standar ini sering disebut *gold exchange standard*.

Inggris kembali ke standar emas pada tahun 1925 dengan nilai uang ditetapkan sama seperti sebelum PD I. Penetapan nilai uang *Poundsterling* sebesar nilai sebelum perang telah memberikan dampak negatif terhadap perekonomian Inggris, seperti tercermin dari terjadinya deflasi yang dalam hingga akhir tahun 1920-an di Inggris. Sementara Perancis kembali ke standar emas setelah mengalami inflasi yang tinggi pada tahun 1926 dengan nilai disesuaikan dengan

kondisi riil atau lebih rendah nilainya dari masa sebelum PD I. Kembalinya Perancis ke standar emas dengan tingkat nilai tukar yang lebih rendah (depresiasi) menjadikan ekonomi Perancis lebih baik. Hasil ini berbeda dengan pada saat Inggris kembali pada standar emas. Pada saat itu, nilai tukar mengalami apresiasi sehingga perekonomian mengalami deflasi.

Sementara itu, depresi ekonomi pada awal tahun 1930-an mendorong beberapa negara untuk kembali menanggalkan standar emas. Dengan menggunakan standar emas berarti ruang gerak pemerintah untuk melakukan pengeluaran fiskal yang ekspansif untuk menggerakkan ekonomi menjadi terbatas karena pencetakan uang baru tidak dapat dilakukan sebagai akibat terbatasnya cadangan emas yang dimiliki. Mengingat keterbatasan standar emas ini, maka pada September 1931 Inggris kembali meninggalkan standar tersebut. Pada periode tahun 1929 hingga tahun 1933 beberapa negara juga membatalkan standar emas. Amerika Serikat juga meninggalkan standar emas pada April 1933 atau tepatnya dua bulan setelah pelantikan presiden Franklin Roosevelt. Namun, Amerika pada Januari 1934 kembali ke standar emas dengan menetapkan harga satu ons emas sama dengan 35 Dollar Amerika. Sebaliknya, Perancis tetap berpegang pada standar emas hingga tahun 1936, dan kebijakan ini mengakibatkan kondisi perekonomian negara ini menjadi lebih buruk dibandingkan negara lain. Setelah pecah PD II pada tahun 1939, beberapa negara menggunakan sistem nilai tukar tetap dengan tidak mendasarkan lagi pada standar emas, tetapi pada mata uang tertentu, misalnya, Inggris menetapkan nilai *Poundsterling* sebesar 4,03 Dollar Amerika.

Sistem Bretton Woods

Pemikiran untuk menerapkan suatu sistem moneter internasional yang baru sudah diawali selama PD II, dengan harapan untuk menghindari kekacauan ekonomi yang terjadi setelah Perang Dunia I. Pemerintah Inggris dan Amerika pada awal tahun 1940-an mulai membentuk suatu tim yang terdiri dari pejabat pemerintah, akademisi, dan para pakar dengan tugas meneliti, menjajagi, dan mulai memikirkan aturan main serta kelembagaan yang tepat untuk mewujudkan pemikiran tersebut setelah selesainya perang.

Untuk mewujudkan pemikiran tersebut pada Juli 1944 di Bretton Woods, New Hampshire, telah diselenggarakan suatu konferensi yang diikuti oleh 44 negara. Sebagai tindak lanjut dari pertemuan tersebut, pada Desember 1946 ditetapkan secara resmi suatu tatanan moneter internasional yang baru. Satu keputusan yang terpenting adalah beberapa penetapan sistem nilai tukar tetap yang secara resmi diikuti oleh 32 negara.

Sementara itu, dua lembaga keuangan internasional juga didirikan, yaitu *International Monetary Fund* (IMF) ‘Dana Moneter Internasional’ dan *International Bank for Reconstruction and Development* (IBRD) atau yang lebih dikenal sebagai *World Bank*. IMF dibentuk dengan maksud untuk mendorong kerja sama moneter antarnegara, sistem nilai tukar yang lebih baik, dan untuk memberikan bantuan keuangan jangka pendek apabila suatu negara mengalami kesulitan neraca pembayaran. Oleh karena itu, pendirian Bank Dunia

dimaksudkan untuk membiayai rekonstruksi dan pembangunan yang lebih berjangka panjang.

Sistem nilai tukar tetap yang disepakati sebagai hasil dari konferensi *Bretton Woods* tersebut akhirnya dikenal sebagai Sistem *Bretton Woods*. Dalam sistem tersebut Amerika Serikat adalah sebagai satu-satunya negara yang mengaitkan mata uangnya secara tetap dengan emas. Pada saat itu, 35 Dollar Amerika (USD) ditetapkan nilainya sama dengan satu *ounce* emas, suatu nilai yang sebenarnya telah berlaku sejak tahun 1934. Negara-negara lain mengaitkan mata uangnya dengan Dollar Amerika (USD). Selain itu, negara-negara tersebut dapat melakukan revaluasi dan devaluasi mata uangnya jika diperlukan dengan melihat perubahan-perubahan faktor fundamental ekonomi dengan Amerika Serikat. Dengan demikian, Amerika Serikat merupakan jangkar dari sistem ini dengan menetapkan secara tetap nilai Dollar Amerika (USD) terhadap emas.

Pascasistem Bretton Woods

Awal tahun 1970-an diwarnai dengan perubahan mendasar dalam sejarah moneter internasional. Kepercayaan masyarakat terhadap kemampuan sistem nilai tukar tetap yang diatur IMF berdasarkan pertemuan di *Bretton Woods* semakin berkurang. Ketidakpercayaan tersebut mendorong ambuknya sistem nilai tukar *Bretton Woods*, seperti tercermin dari penutupan penukaran Dollar Amerika (USD) terhadap emas pada 15 Agustus 1971. Kebijakan tersebut juga ditindaklanjuti dengan mendevaluasi mata uang Dollar Amerika dari 35 USD menjadi 38 USD per satu *ounce* emas. Sejalan dengan perkembangan tersebut,

maka sejak tahun 1973, negara-negara anggota IMF diperbolehkan untuk mengembangkan nilai tukar mata uangnya. Perubahan tersebut tidak menyebabkan semua negara beralih ke sistem nilai tukar mengambang, melainkan banyak juga ditemukan negara menganut sistem nilai tukar tetap ataupun variasi dari kedua jenis sistem nilai tukar mengambang dan sistem nilai tukar tetap.

Beberapa negara Eropa pada tahun 1979 mendirikan mekanisme nilai tukar *European Monetary System* (EMS). Pembentukan sistem moneter ini dimaksudkan untuk menciptakan mekanisme nilai tukar yang stabil di antara anggota EMS. Sistem ini mendapat krisis yang hebat pada tahun 1992 dan sistem ini masih berlaku hingga tahun 1993 dan secara formal masih ada sebelum dibentuknya Masyarakat Ekonomi Eropa (*European Monetary Union/EMU*) pada 1 Januari 1999. Dengan pembentukan EMU tersebut, sebelas negara Eropa menetapkan nilai tukar Euro sebagai mata uang bersama. Bank Sentral Eropa '*European Central Bank*' (ECB) baru dibentuk dan bertugas mempertahankan nilai tukar melalui intervensi. Tiga tahun sejak EMU dibentuk atau tepatnya pada 1 Januari 2002, mata uang Euro akan menggantikan secara penuh mata uang negara-negara anggotanya.

Sementara itu, di luar negara Eropa dan Amerika Serikat setelah dua dasawarsa runtuhnya sistem Bretton Woods tahun 1990-an, penerapan sistem nilai tukar menghadapi batu ujian berat. Beberapa negara Amerika Latin dan Asia menghadapi krisis nilai tukar. Krisis nilai tukar di beberapa negara tersebut tidak saja telah menggoyahkan perekonomian negara tersebut, tetapi juga telah menimbulkan gejolak sosial dan politik, sebagaimana yang terjadi di Meksiko

dan Brazil, serta di beberapa negara Asia, seperti Indonesia, Thailand, dan Korea Selatan pada tahun 1997/1998. Dalam mengatasi krisis nilai tukar tersebut, beberapa negara mengambil kebijakan yang berbeda. Beberapa negara melepaskan sistem nilai tukar tetap dan menyerahkan mekanisme pasar dalam menentukan kurs, seperti Chili, Thailand dan Indonesia. Sementara itu, beberapa negara justru sebaliknya menggunakan sistem nilai tukar tetap, misalnya, Hongkong dan Argentina menggunakan *Currency Board System* (CBS) dan Malaysia beralih ke sistem nilai tukar tetap pada tahun 1998. Namun, perkembangan terakhir menunjukkan bahwa banyak negara menggunakan sistem nilai tukar mengambang dibandingkan dengan menggunakan sistem nilai tukar tetap.

2.1.3 Perkembangan Sistem Nilai Tukar (Sistem Kurs)

Sejarah perkembangan sistem nilai tukar atau sistem kurs secara garis besar dikelompokkan menjadi tiga macam sistem, yaitu; sistem kurs tetap (*fixed exchange rate system*), sistem kurs mengambang (*floating exchange rate system*) dan sistem kurs campuran yang merupakan kombinasi dari sistem kurs tetap dan sistem kurs mengambang. Pemilihan sistem nilai tukar atau sistem kurs mengacu pada beberapa pertimbangan, antara lain; tingkat keterbukaan perekonomian suatu negara terhadap perekonomian dunia, tingkat kemandirian kebijakan ekonomi suatu negara dan aktivitas perekonomian suatu negara. Sistem kurs yang diterapkan oleh suatu negara disesuaikan dengan keadaan masing-masing negara.

1. Sistem Kurs Tetap (*Fixed Exchange Rate System*)

Pada sistem kurs tetap, kurs mata uang suatu negara dinyatakan sebesar nilai tertentu terhadap mata uang negara lain. Misalnya ketika otoritas moneter Indonesia menyatakan Rp. 1.640,00 sama dengan nilai 1.00 Dollar Amerika (USD) pada 12 September 1996. Dalam suatu sistem kurs tetap, kurs Rupiah tersebut akan tetap dipertahankan pada tingkat tertentu atau jika terjadi penyimpangan dari nilai yang sudah ditetapkan tersebut, maka penyimpangan tersebut relatif kecil.

Sistem kurs tetap ini mempunyai beberapa keuntungan. Pertama, akan dapat mencegah perekonomian dari kecenderungan inflasi. Misalkan suatu negara mengalami surplus neraca pembayaran yang menyebabkan meningkatnya cadangan devisa akan mendorong meningkatnya jumlah uang beredar. Peningkatan jumlah uang beredar ini akan menyebabkan tingkat bunga mengalami penurunan, permintaan barang dan jasa mengalami peningkatan dan akan mengakibatkan kenaikan harga. Meningkatnya inflasi, akan mendorong naiknya permintaan barang-barang impor, yang berarti akan mengurangi surplus (berkurangnya cadangan devisa). Kedua, pemborosan-pemborosan sebagaimana sering terjadi pada sistem kurs mengambang dapat dihindarkan. Ketiga, merupakan keadaan yang kondusif untuk ekspansi ekspor. Keempat, dalam jangka panjang akan mampu mendorong masuknya investasi langsung dalam jumlah yang relatif besar dibandingkan ketika menggunakan sistem kurs mengambang. Kelima, kebijakan fiskal lebih efektif dibandingkan kebijakan moneter. Apabila aliran modal responsif terhadap perubahan tingkat bunga, kebijakan moneter akan memperkuat

kebijakan fiskal, sehingga meningkatnya pengeluaran pemerintah akan mengarah pada keseimbangan eksternal. Keenam, mendorong adanya koordinasi dalam menjaga stabilitas kurs mata uang negara lain.

Sistem kurs tetap juga memiliki kelemahan. Pertama, menuntut adanya cadangan devisa dalam jumlah yang relatif besar dalam rangka menjaga nilai kurs. Kedua, adanya perbedaan struktur dan kegiatan ekonomi antar negara menyebabkan tidak terjaminnya nilai kurs tetap tersebut dapat dipertahankan. Ketiga, adanya spekulasi atas mata uang yang melemah yang menyebabkan penjagaan terhadap kurs tersebut sulit dilakukan. Keempat, dalam suatu sistem kurs tetap, tidak ada satu negara manapun yang akan aman dari pengaruh eksternal mengingat dalam sistem tersebut siklus ekonomi yang terjadi di suatu negara akan dapat ditransfer ke negara lain. Kelima, sistem kurs tetap akan menghambat tercapainya efisiensi ekonomi.

2. Sistem Kurs Mengambang (*Floating Exchange Rate System*)

Sistem kurs mengambang ini juga sering disebut sebagai sistem kurs fleksibel. Pada sistem ini, otoritas moneter sama sekali tidak melakukan campur tangan terhadap penentuan kurs mata uang. Jadi pada sistem ini kurs selalu berfungsi sebagai *market clear up*.

Kurs mengambang mempunyai beberapa keuntungan. Pertama, otoritas moneter tidak memerlukan cadangan devisa untuk tujuan menjaga kurs. Karena itu, cadangan devisa dapat digunakan untuk kegiatan produktif dalam kegiatan perekonomian. Kedua, alokasi sumberdaya optimal akan dapat dicapai karena

harga akan secara fleksibel mengikuti perkembangan pasar. Kebijakan moneter akan lebih efektif dibanding kebijakan fiskal. Keempat, restriksi perdagangan tidak diperlukan dalam sistem kurs mengambang. Sebab posisi ketidakseimbangan eksternal secara otomatis akan terkoreksi dan hal ini akhirnya akan mendorong terciptanya alokasi sumber secara optimal. Kelima, dalam sistem kurs mengambang dimungkinkan kebijakan moneter atau fiskal semata-mata ditujukan untuk mencapai sasaran internal. Keenam, dimungkinkan melakukan pengamanan ekonomi internal dari gejolak ekonomi eksternal.

Kurs mengambang juga mempunyai beberapa kelemahan. Pertama, fluktuasi kurs akan menciptakan pemborosan sumber daya. Kedua, penyesuaian kurs akan mempunyai implikasi dengan terciptanya ketidakpastian dan risiko dalam perdagangan dunia dan aliran modal serta dapat menurunkan aliran modal dan perdagangan. Ketiga, dalam suatu negara yang tingkat inflasinya tinggi dan menganut sistem kurs mengambang akan mendorong terjadinya inflasi yang berkesinambungan. Keempat, dalam sistem kurs mengambang akan ditandai oleh spekulasi yang tidak menstabilkan (*destabilizing speculation*). Kelima, dalam sistem kurs mengambang gejolak internal dalam perekonomian dapat menjadi semakin tidak stabil dibandingkan dalam sistem kurs tetap.

3. Sistem Kurs Kombinasi

Sistem kurs kombinasi ini dapat dipandang sebagai sebuah bentuk kompromi dari berbagai perdebatan atas sistem mana yang dipakai, apakah sistem kurs tetap ataupun sistem kurs mengambang. Ada beberapa sistem kurs

kombinasi, pada bagian selanjutnya akan dibahas tiga bentuk sistem kurs kombinasi ini.

- a. Sistem kurs batas (*wider band*). Dalam sistem kurs ini, kurs diperbolehkan bervariasi di sekitar batas paritasnya. Gagasan dasar ini sebenarnya sama dengan sistem *Bretton Woods*. Apabila kemungkinan kurs bervariasi di sekitar kurs paritasnya dimaksudkan untuk memberi kesempatan neraca pembayaran melakukan penyesuaian apabila posisi neraca pembayaran tersebut dalam keadaan tidak seimbang. Kelemahan sistem ini adalah apabila perekonomian mengalami inflasi tinggi, maka sistem ini akan tidak efektif. Karena itu perlu dilakukan penyesuaian kembali atas batas-batas kurs tersebut. Implikasi penerapan sistem ini adalah bahwa perekonomian yang bersangkutan harus mempunyai cadangan devisa yang relatif cukup tersedia sebagaimana dalam sistem kurs tetap.
- b. Sistem kurs "*crawling peg*". Pada sistem ini kurs mata uang suatu negara diperbolehkan bervariasi di sekitar kurs paritasnya. Tetapi, nilai paritas tersebut secara teratur dilakukan penyesuaian berdasarkan posisi cadangan devisa. Dalam sistem ini, diharapkan kurs batas atas dan bawah hanya dipertahankan apabila tersedia cadangan devisa yang relatif cukup. Karena itu, perubahan kurs pada tingkat yang relatif kecil dan berada pada interval kurs batas atas atau bawah tidak akan menciptakan bahaya spekulasi.
- c. Sistem kurs mengambang terkendali (*Managed Floating*). Regim kurs mengambang terkendali ditandai dengan adanya campur tangan otoritas moneter terhadap pergerakan kurs. Campur tangan ini bersifat bebas. Hal

ini memberikan arti bahwa campur tangan tersebut tidak mendasarkan pada nilai kurs paritasnya. Karena itu, campur tangan ini sering disebut sebagai “menunggu arah angin” (*learning with the wind*). Dengan menerapkan sistem kurs mengambang, suatu negara tidak bersifat terkunci didalam suatu pengaturan formal dalam penentuan kurs. Dengan sistem kurs mengambang terkendali, selain memungkinkan adanya kebebasan yang lebih besar terhadap kebijakan kurs yang lebih relevan, juga dimungkinkan untuk memainkan peranannya yang lebih besar dalam penyesuaian sektor eksternal.

Dornbusch (2008), menyebutkan bahwa dalam sistem mengambang bebas (*clean floating*), Bank Sentral berdiam diri dan membiarkan kurs dengan bebas ditentukan oleh pasar valuta asing. Sedangkan pada sistem mengambang terkendali (*dirty floating*), intervensi Bank Sentral dengan menjual atau membeli valuta asing merupakan upaya untuk mempengaruhi nilai tukar. Negara yang perekonomiannya relatif terbuka seharusnya menerapkan sistem kurs tetap, sedang pada perekonomian yang relatif tertutup diterapkan sistem kurs mengambang. Dalam perekonomian yang relatif tertutup, deperesiasi mata uang yang biasanya berkorelasi dengan sistem kurs fleksibel dan akan mempunyai pengaruh yang relatif kecil terhadap harga domestik.

Salvatore (1997), menyebutkan bahwa sistem kurs tetap lebih disukai oleh perekonomian terbuka dan berukuran kecil yang hubungan perdagangan internasionalnya terpusat pada satu atau beberapa negara besar saja dan gangguan-gangguan yang dihadapi pada umumnya bersifat moneter atau berkaitan dengan

penawaran uang. Sistem kurs mengambang relatif tepat bagi perekonomian berukuran besar yang relatif tertutup, memiliki perdagangan yang relatif beragam, memiliki prioritas penanggulangan masalah inflasi dan pengangguran yang berbeda dengan negara-negara lain yang menjadi mitra dagang utamanya serta sering menghadapi berbagai kejutan atau gangguan dari sektor riil.

Sistem kurs di Indonesia umumnya dikenal menjadi tiga periode, yaitu periode pengendalian devisa (*exchange control periode*), periode kurs ditentukan (*pegged rate period*) dan periode kurs mengambang (*floating rate periode*). Dari tiga periode sistem kurs di Indonesia, dua periode pertama merupakan periode terpanjang. Periode pengendalian devisa dimulai sejak berlakunya UUDS 1950 sampai masa transisi dari pemerintahan Presiden Soekarno ke Presiden Soeharto. Sedangkan periode devisa ditentukan (*pegged rate period*) mulai berlaku pada era pemerintahan Presiden Soeharto, dengan pengecualian periode transisi tersebut.

Miranda dan Dody (1998), membedakan periode devisa serta sistem kurs di Indonesia, yaitu :

1. Periode pengendalian devisa yang dibedakan menjadi empat, yaitu :
 - a. Sistem pengendalian kurs tetap
 - b. Sistem pengendalian bukti ekspor
 - c. Sistem deklarasi ekonomi
 - d. Sistem pengendalian valuta lelang
2. Periode kurs terkendali. Periode ini dibagi dalam beberapa tahapan, yaitu ;
 - a. Periode kurs tetap (1970 – 1978)

- b. Periode sistem kurs mengambang terkendali (1978 – Agustus 1997), yang dibagi menjadi tiga sub periode sesuai dengan karakteristik perkembangan ekonomi Indonesia. Sub periode pertama, yaitu dimulai pada tahun 1978 – 1986. Sub periode kedua, yaitu tahun 1986 – 1992 dan sub periode ketiga yaitu pada tahun 1992 – Agustus 1997.
- 3. Sistem kurs mengambang bebas (mulai diterapkan sejak bulan Agustus 1997)

Bank Indonesia (2008), secara khusus mengelompokkan sistem kurs dalam empat sistem, yaitu :

1. Sistem kurs tetap, dengan periode mulai dari tahun 1971 sampai dengan Maret 1983. Pada sistem ini, Bank Indonesia menetapkan kurs Rupiah terhadap mata uang tertentu sebagai “*anchor*”. Dalam sistem ini, kelebihan permintaan dan penawaran akan dipenuhi dan diserap oleh Bank Indonesia melalui intervensi. Pada sistem kurs tetap hanya dikenal devaluasi dan revaluasi.
2. Sistem kurs mengambang terkendali secara ketat, dengan periode dimulai dari bulan April 1983 sampai dengan bulan September 1986.
3. Sistem kurs mengambang fleksibel, dengan periode dimulai pada bulan September 1986 sampai dengan Agustus 1997. Pada sistem ini, hanya dikenal apresiasi dan depresiasi. Kurs ditentukan tidak hanya pada mekanisme pasar, tetapi juga dipengaruhi oleh unsur “*managed*” dari Bank Indonesia melalui intervensi.

4. Sistem kurs mengambang bebas. Sistem ini mulai diterapkan pada tanggal 14 Agustus 1997. Pada sistem ini, hanya dikenal apresiasi dan depresiasi. Kurs dibiarkan bebas tergantung pada mekanisme pasar.

2.1.4 Pendekatan Nilai Tukar (Pendekatan Kurs)

Harvey (FX. Sugiyanto, 2004), menyebutkan bahwa teori *ortodox* (neo klasik) telah gagal menjelaskan perilaku kurs sejak meningkatnya dan dominannya pasar modal mulai perang dunia kedua. Kegagalan ini telah mendorong para ekonom untuk menjeaskan perilaku kurs dengan berbagai model matematis yang relatif canggih. Akan tetapi hal itu membuahkan hasil yang kurang memuaskan, sebab semua itu tidak cukup sukses untuk menjelaskannya. Pandangan lain yang muncul dengan penjelasan bahwa kurs tidak lagi dipengaruhi oleh variabel-variabel fundamental. Hal ini disebabkan oleh kondisi pasar yang tidak dapat bergerak secara ideal. Namun pada kenyataannya, variabel non fundamental memberikan pengaruh jangka pendek terhadap perilaku kurs, sementara beberapa ekonom berpandangan seharusnya analisis dipusatkan pada perilaku kurs jangka panjang. Hal ini dikarenakan pengaruh variabel non fundamental bergerak tidak rasional. Oleh karena itu, hal tersebut bukanlah sebuah objek yang lebih baik untuk dianalisis. Analisis jangka panjang dalam penentuan kurs mata uang adalah analisis yang berbasis pada teori paritas daya beli (*Purchasing Power Parity, PPP Theory*) (MacDonald and Taylor, 1994; Irsad, 1987; Yarbrough and Yarbrough, 2000).

Analisis jangka panjang mengasumsikan bahwa output telah mencapai *full employment* dan harga berada pada keadaan keseimbangan. Pada jangka panjang, uang bersifat netral (*neutrality of money*). Hal ini memberikan arti bahwa uang tidak mempunyai pengaruh terhadap output dan tingkat bunga (Yarbrough and Yarbrough, 2000; Miskhin, 2009). Dengan demikian, perubahan stok uang akan menyebabkan perubahan tingkat harga pada proporsi yang sama. Meningkatnya stok uang akan menyebabkan uang domestik terdepresiasi pada proporsi yang sama, sebaliknya berkurangnya stok uang akan menyebabkan uang domestik terapresiasi pada proporsi yang sama pula.

Penentuan kurs jangka panjang berawal dari teori kurs yang dikenal dengan dalil satu harga (*the law of one price*). Dalil satu harga ini menyatakan bahwa barang-barang yang identik akan dijual pada tingkat harga yang sama di negara yang berbeda. Asumsi yang mendasari teori ini adalah bahwa pasar produk bersaing secara sempurna, biaya transportasi nol dan tidak ada hambatan (*tariff*) dalam perdagangan antar negara (Krugman dan Maurice Obstfeld, 2005; Miskhin, 2009). Sebagai sebuah ilustrasi, bila kurs Dollar Amerika/Poundsterling adalah USD 1,50 per Pound, maka sebuah jaket yang dijual di New York seharga USD 45, tentunya akan dijual di London seharga £ 30. Harga Dollar Amerika jaket itu dijual di London adalah $(\text{USD } 1,50 \text{ per Pound}) \times (\text{£ } 30 \text{ per jaket}) = \text{USD } 45 \text{ jaket}$, jadi persis sama dengan harganya di New York. Dengan demikian, dapat dinyatakan dalil satu harga secara formal yaitu; dimisalkan P_{US}^i adalah harga Dollar Amerika dari barang i apabila dijual di Amerika Serikat dan P_E^i adalah

harga Euro dari barang-barang yang sama bila dijual di Eropa. Dalil satu harga Dollar Amerika i di beberapa tempat adalah sama, sehingga dapat dinyatakan :

$$P_{iUS} = (E_{\$/\epsilon}) \times (P_E^i) \dots\dots\dots (2.1)$$

Persamaan (2.1) mengantarkam kita pada suatu pemahaman bahwa kurs USD/Euro adalah nisbah atau harga uang Amerika dan uang Jerman atas barang i, sehingga dapat dinyatakan bahwa :

$$E_{\$/\epsilon} = P_{US}^i / P_E^i \dots\dots\dots (2.2)$$

Persamaan (2.2) tersebut, menunjukkan bahwa elastisitas harga merupakan dasar dari dalil satu harga. Dengan demikian, jika elastisitas harga mengalami perubahan, melalui perubahan harga, kurs akan mengalami perubahan pula. Oleh karena itu, ketika elastisitas harga mengalami perubahan, maka dalil satu harga tidak akan berlaku dan produk yang identik tersebut akan mempunyai harga yang berbeda. Dengan demikian, kurs tersebut akan menyimpang dari kurs dalil satu harga. Perubahan pada biaya-biaya transportasi dan variasi peraturan pemerintah suatu negara juga dapat menjadi penyebab gugurnya dalil satu harga. Perkembangan teori kurs yang berawal dari dalil satu harga, memunculkan beberapa metoda pendekatan nilai tukar yang akan diuraikan pada bagian berikut.

2.1.4.1. Pendekatan Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity*)

FX. Sugiyanto (2004), menyebutkan bahwa teori kurs paritas daya beli sering dikatakan sebagai “*grand old theory*”. Teori paritas daya beli ini lahir dari gagasan tulisan para ekonom Inggris di abad kesembilanbelas, antara lain David

Ricardo. Pada perkembangan selanjutnya, Gustav Cassel yang merupakan seorang ekonom dari Swedia yang aktif di abad kedua puluh mempopulerkan teori paritas daya beli dengan menjadikannya sebagai intisari dari teori kurs (Krugman dan Maurice Obstfeld, 2005). Jika dihubungkan dengan dalil satu harga, teori paritas daya beli ini hampir mirip, tetapi jika ditelaah lebih spesifik terdapat perbedaan penting. Pada dalil satu harga (*law of one price*) berlaku untuk komoditi secara individual. Sedangkan pada teori paritas daya beli (*purchasing power parity, PPP Theory*) berlaku untuk tingkat harga secara keseluruhan yang merupakan gabungan dari harga semua komoditi yang dijadikan acuan.

Doktrin paritas daya beli menyatakan bahwa kurs antara dua mata uang dari suatu negara sama dengan nisbah tingkat harga di kedua negara yang bersangkutan. Hal ini memberikan arti bahwa daya beli domestik dari mata uang suatu negara tercermin sepenuhnya pada tingkat harga yang berlaku pada negara itu sendiri. Dengan demikian, teori paritas daya beli memprediksikan bahwa penurunan daya beli mata uang domestik yang ditunjukkan oleh kenaikan tingkat harga domestik atau diikuti depresiasi mata uangnya secara proporsional dalam pasar valuta asing. Sebaliknya, kenaikan daya beli mata uang domestik akan diikuti apresiasi mata uangnya secara proporsional. Dalam pengertian lain, teori paritas daya beli menunjukkan bahwa hubungan antara perubahan kurs sama dengan perubahan rasio harga antar dua negara (FX. Sugiyanto, 2004).

FX. Sugiyanto (2004), menyebutkan bahwa teori paritas daya beli, mendasarkan pada asumsi, yaitu :

1. Harga-harga produk baik di pasar domestik maupun di pasar luar negeri fleksibel secara sempurna. Fleksibilitas harga produk akan menjamin tercapainya keseimbangan pada pasar internasional dengan cepat dan tentunya akan menjamin tercapainya kesempatan kerja penuh.
2. Tidak ada nilai penyimpangan karena pengaruh waktu (*time invariant*). Asumsi ini berkaitan dengan asumsi pertama, yang menjamin kembalinya kurs pada jalur paritasnya (PPP jangka panjang).
3. Substitusi sempurna antara barang domestik dengan barang luar negeri. Asumsi ini merupakan perluasan dari asumsi homogenitas barang dalam teori suatu harga.

Teori paritas daya beli mempunyai 2 (dua) pengertian, yaitu absolut dan relatif (Krugman dan Maurice Obstfeld, 2005). Secara absolut, teori ini menyatakan bahwa keseimbangan nilai valuta asing merupakan harga relatif dalam negeri terhadap harga relatif luar negeri, formulanya dapat dituliskan sebagai berikut :

$$S_t = P_t / P_t^* \dots\dots\dots(2.3)$$

Keterangan :

S_t = nilai tukar valuta asing

P_t = tingkat harga dalam negeri

P_t^* = tingkat harga luar negeri

Teori paritas daya beli absolut atau *purchasing power parity absolute* (PPP absolut) tidak realistis dengan kondisi sekarang, sebab tidak memasukkan unsur

biaya transport, tarif dan kuota. Oleh karena itu, muncul teori paritas daya beli relatif, yang menyatakan bahwa harga suatu produk yang sama akan tetap berbeda karena ketidaksempurnaan pasar yang disebabkan oleh perbedaan pada biaya transport, tarif dan kuota (FX. Sugiyanto, 2004).

Krugman dan Maurice Obstfeld (2005), menyebutkan bahwa pada teori paritas daya beli secara relatif atau *purchasing power parity relative* (PPP relatif), kurs valuta asing akan berubah untuk dapat mempertahankan *purchasing power*. Pada teori paritas daya beli secara relatif, kurs valuta asing dinyatakan sebagai persentase perubahan tingkat harga domestik terhadap persentase perubahan tingkat harga luar negeri, formulanya dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\% \Delta St = \% \Delta Pt / \% \Delta Pt^* \dots\dots\dots(2.4)$$

Keterangan :

$\% \Delta St$ = persentase perubahan nilai tukar (kurs)

$\% \Delta Pt$ = persentase perubahan tingkat harga domestik

$\% \Delta Pt^*$ = persentase perubahan tingkat harga luar negeri

Perubahan kurs valuta asing yng dinyatakan dalam persentase tingkat harga, menunjukkan bagaimana hubungan antara tingkat inflasi di kedua negara dengan kurs valuta asingnya masing-masing. Dengan demikian, dapat dikemukakan bahwa jika tingkat inflasi domestik kurang dari tingkat inflasi *foreign country*, maka kurs domestik akan mengalami apresiasi. Sebaliknya, jika tingkat inflasi domestik lebih dari tingkat inflasi *foreign country*, maka kurs domestik akan mengalami depresiasi.

Sri Handaru (2007), menyebutkan terdapat dua penyebab mendasar mengapa *purchasing power parity* (PPP) sulit diterapkan, yaitu :

1. Kurs dipengaruhi oleh banyak faktor selain perbedaan inflasi. Pengendalian atau kebijakan pemerintah merupakan salah satu faktor yang penting yang mempengaruhi kurs. Sebagai sebuah ilustrasi, anggap saja inflasi yang terjadi di Inggris lebih dari 5 persen dibandingkan di Amerika Serikat. Dari informasi ini, teori PPP menganjurkan bahwa Poundsterling Inggris harus mengalami depresiasi sebesar 5 persen. Namun jika pemerintah Inggris meningkatkan halangan perdagangan atas barang-barang Amerika Serikat, maka konsumen dan perusahaan di Inggris tidak akan mengubah konsumsinya dengan mengkonsumsi lebih banyak barang di Amerika Serikat. Akibatnya kurs tidak perlu mengalami penyesuaian (depresiasi).
2. Tidak ditemukan barang substitusi. Sebagaimana ide dasar teori PPP adalah apabila harga di suatu negara menjadi relatif lebih tinggi daripada di negara lain, maka konsumen dalam negara tersebut akan membeli barang yang sama di luar negeri. Proses pembelian barang dari luar negeri (impor) akan berlangsung terus menerus sampai terjadi penyesuaian kurs. Jika substitusi barang di dalam negeri tidak tersedia di luar negeri, maka kurs tidak perlu mengalami penyesuaian.

Teori *purchasing power parity* (PPP) jika dihubungkan dengan berbagai pandangan dan konsensus para ahli, diperoleh penjelasan bahwa *purchasing power parity* (PPP) berlaku untuk jangka panjang dan tidak berlaku untuk jangka

pendek, sehingga dalam perkembangannya memunculkan berbagai hasil dengan perdebatan yang berbeda. Pada sudut pandang yang berbeda, para ahli memasukkan unsur kebijakan pemerintah yang memegang peranan penting dalam mempengaruhi kurs, seperti; kebijakan yang berkaitan dengan hambatan impor yang pada gilirannya tidak akan menyebabkan kurs mengalami penyesuaian.

2.1.4.2. Pendekatan Neraca Pembayaran (*Balance of Payment Approach*)

Pendekatan neraca pembayaran menyatakan bahwa kurs suatu mata uang ditentukan oleh permintaan dan penawaran untuk masing-masing mata uang di pasar valuta asing (Mudrajad, 2001). Pendekatan ini dikenal dengan teori tradisional dalam penentuan kurs yang merupakan teori penentuan kurs jangka pendek. Penawaran dan permintaan mata uang di pasar valuta asing akan tercermin pada posisi neraca pembayaran sebuah negara, tepatnya pada catatan atas transaksi negara yang bersangkutan berupa transaksi barang, jasa dan asset terhadap negara lain.

Pendekatan ini didasarkan pada pandangan bahwa kurs merupakan harga relatif dari dua negara. Mudrajad (2001), menyebutkan bahwa pendekatan neraca pembayaran (*balance of payment approach*), menekankan pada konsep aliran (*flow cocept*), sehingga kurs valuta asing ditentukan oleh aliran permintaan dan penawaran dalam pasar valuta asing. Pada pendekatan neraca pembayaran (*balance of payment approach*), fluktuasi nilai tukar disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi neraca pembayaran, dan diformulasikan sebagai berikut :

$$BOP_t = C (P_t / S_t P_t^*, Y_t / Y_t^*, Z_t) + K (r_t - r_t^*) \dots\dots\dots(2.5)$$

Persamaan (2.5) menunjukkan bahwa keseimbangan nilai tukar ditentukan oleh jumlah total neraca pembayaran, yaitu; penjumlahan rekening transaksi berjalan (C) dan neraca rekening modal (K). Neraca transaksi berjalan dipengaruhi oleh harga relatif ($P_t / S_t P_t$), pendapatan riil relatif (Y_t / Y_t) dan variabel pergeseran yang menangkap faktor seperti; bea masuk, subsidi ekspor dan berbagai intervensi lain. Keseimbangan rekening modal ditentukan oleh perbedaan tingkat bunga ($r_t - r_t$). Tanda “*” menunjukkan variabel luar negeri. Pada sistem kurs mengambang penuh, keseimbangan neraca pembayaran dijaga oleh penyesuaian kurs secara terus menerus. Persamaan kurs valuta asing dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$S_t = \eta (p - p^*)_t + \emptyset (y - y^*)_t - \lambda (r - r^*)_t \dots\dots\dots(2.6)$$

Keterangan :

Huruf kecil menunjukkan logaritma natural (log e)

η , \emptyset , λ adalah koefisien konstan (variabel pergeseran diabaikan)

Karena koefisien \emptyset tergantung dari harga relatif dan pendapatan riil relatif, sedangkan λ ditentukan oleh tingkat bunga relatif dan harapan akan kurs valas. Berdasarkan persamaan (2.6), dapat dikatakan bahwa kurs valuta asing ditentukan oleh harga relatif, pendapatan relatif, serta perbedaan tingkat bunga. Pergerakan kurs dapat diakibatkan oleh perubahan pada tiga faktor tersebut atau bisa pula sebagai akibat dari intervensi pemerintah (Mudrajad, 2001).

Pendekatan neraca pembayaran (*balance of payment approach*) memberikan prediksi bahwa koefisien η bertanda positif, artinya kenaikan harga

di dalam negeri terhadap harga di luar negeri akan menyebabkan memburuknya daya saing produk-produk domestik, sehingga menimbulkan dampak negatif terhadap neraca transaksi berjalan. Pada gilirannya, menyebabkan depresiasi mata uang domestik. Prediksi mengenai koefisien θ bertanda positif, artinya pertumbuhan output riil yang cepat cenderung akan menaikkan impor, sehingga menyebabkan terjadinya depresiasi mata uang domestik. Koefisien λ bertanda negatif, artinya kenaikan tingkat bunga domestik, dengan tanpa diikuti perubahan dalam tingkat bunga luar negeri, akan menarik masuknya modal asing, sehingga dapat menimbulkan apresiasi mata uang domestik. Mudrajad (2001), mengemukakan bahwa pendekatan neraca pembayaran (*balance of payment approach*) secara eksplisit mengasumsikan bahwa obligasi domestik dan luar negeri dapat saling menggantikan secara tidak sempurna dalam portofolio pemegang asset.

Pengaruh neraca pembayaran terhadap kurs sangat ditentukan oleh permintaan valuta asing, penawaran valuta asing serta elastisitas harga permintaan produk impor dan elastisitas harga penawaran ekspor. Fluktuasi permintaan komoditi yang diperdagangkan di pasar internasional, akan menyebabkan terjadinya perubahan kurs secara cepat dalam rangka mengimbangi perubahan posisi neraca pembayaran. Jika permintaan tersebut tidak elastis, maka ketidakseimbangan neraca pembayaran akan cepat teratasi melalui penyesuaian kurs. Sebaliknya jika permintaan produk bersifat inelastis, maka perubahan harga dapat menyebabkan ketidakstabilan (FX. Sugiyanto, 2004; Musa, 1976; Irsad, 1987; Mudrajad, 2001). Elastisitas harga permintaan produk impor dan penawaran

produk ekspor sangat penting dalam pendekatan neraca pembayaran. Tetapi, dari sudut pandang pendekatan moneter elastisitas harga tersebut secara teori tidak relevan, sebab dalam pendekatan tradisional ini kurs dipandang sebagai harga relatif output nasional dan bukan harga relatif dua mata uang serta kurs dipengaruhi oleh keadaan keseimbangan pasar aliran dana dan bukan karena terciptanya kondisi keseimbangan di pasar stok asset (Musa, 1976).

FX. Sugiyanto (2004), menyebutkan secara ringkas asumsi yang digunakan dalam pendekatan neraca pembayaran ini, yaitu :

1. Harga produk dalam dan luar negeri adalah fleksibel secara sempurna. Selain fleksibel, permintaan dan penawaran juga elastis.
2. Pasar valuta asing fleksibel sempurna. Jika pasar valuta asing fleksibel sempurna, maka mata uang *overvalued* maupun *undervalued* akan cenderung selalu terkoreksi sehingga surplus maupun defisit neraca pembayaran secara otomatis dapat dikoreksi.
3. Terdapat mobilitas sempurna dalam mobilitas modal antar negara.
4. Berlakunya *covered interest parity (CIP)*. Esensi dari konsep CIP ini menunjukkan bahwa seorang investor mempunyai pilihan antara menyimpan kekayaan dalam asset domestik dengan penghasilan sebesar “Y” atau menyimpan kekayaan dalam bentuk asset luar negeri dengan penghasilan sebesar “Y*” dan tingkat premi yang diukur dengan ekspektasi depresiasi “v”. Berdasarkan asumsi CIP ini, perbedaan tingkat bunga antar negara mencerminkan tingkat depresiasi kedua mata uang tersebut. Tingkat bunga paritas (CIP) tersebut dapat dinyatakan dengan persamaan $r = r^* + v$, dimana :

r : tingkat bunga dalam negeri; r^* : tingkat bunga luar negeri; v : tingkat depresiasi. Jika asumsi CIP berlaku, maka pengaruh biaya transaksi, pengendalian modal dapat diabaikan.

Pendekatan neraca pembayaran pada sistem kurs mengambang menunjukkan intervensi pemerintah yang bersifat jangka pendek. Jika neraca pembayaran mengalami defisit, maka untuk mengatasi defisit tersebut, dilakukan upaya untuk menutup defisit tersebut dan tentunya akan menentukan bagaimana kurs akan mengalami pergerakan. Dengan adanya pemahaman mengenai semua transaksi yang membawa valuta asing masuk ke dalam negeri di posisi kredit (+) ke neraca transaksi berjalan, dan semua transaksi yang menyebabkan kehilangan valuta asing di posisi debet (-) ke transaksi berjalan (Case and Fair, 2007). Tetapi neraca modal (*capital account*) akan lebih mudah digunakan untuk memprediksi pergerakan kurs tersebut. Douch (FX. Sugiyanto, 2004), menyebutkan bahwa neraca modal memang lebih dominan dalam mempengaruhi kurs.

Tingkat bunga menjadi determinan penting dalam penentuan kurs dari segi pendekatan neraca pembayaran. Dalam perkembangannya, tingkat bunga yang relatif tinggi mempunyai kaitan dengan laju inflasi. Dengan demikian, dalam pendekatan neraca pembayaran, tingkat bunga yang menentukan kurs adalah tingkat bunga nominal. Dengan demikian, pendekatan kurs dari segi neraca pembayaran menjelaskan bahwa aliran modal juga dipengaruhi oleh ekspektasi adanya perubahan kurs. Ekspektasi ini selain dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental ekonomi, seperti; inflasi, cadangan devisa, juga dipengaruhi oleh

faktor non fundamental ekonomi, terutama faktor stabilitas politik (Miranda dan Doddy, 1998; FX. Sugiyanto, 2004).

Miskhin (2004), menyebutkan bahwa pengendalian modal keluar mempunyai beberapa kelemahan :

1. Pengendalian arus modal keluar jarang sekali efektif selama krisis karena sektor swasta menemukan cara yang lebih cepat dan tepat untuk menghindari arus modal keluar dan sedikit kesulitan untuk memindahkan dana ke luar dari negaranya.
2. Pelarian modal mungkin hanya menyebabkan terjadinya peningkatan pelarian modal setelah pengendalian diterapkan, karena kepercayaan kepada pemerintah melemah.
3. Pengendalian terhadap arus modal keluar sering kali menyebabkan korupsi, sejalan dengan adanya pejabat-pejabat pemerintah dibayar untuk melihat ke arah lain ketika penduduk sedang mencoba untuk memindahkan dananya ke luar negeri.
4. Pengendalian atas arus modal keluar dapat membuat pemerintah berpikir untuk tidak perlu mengambil langkah untuk mereformasi sistem keuangannya dalam menghadapi krisis, dengan hasil bahwa kesempatan akan hilang untuk memperbaiki krisis berfungsinya perekonomian.

Pengendalian atas arus modal masuk perlu mendapatkan perhatian penting. Sebab arus modal masuk dapat menciptakan lonjakan pinjaman dan menimbulkan resiko yang sangat besar di pihak perbankan, yang pada gilirannya akan memicu

krisis keuangan (Miskhin, 2004). Analisis terkait dengan pengaruh kebijakan fiskal dan kebijakan moneter terhadap neraca pembayaran dan kurs mata uang, baik pada sistem kurs tetap maupun kurs mengambang dapat didasarkan pada sebuah model yang dikenal dengan sebutan model *Mundell – Flemming*. Model ini menjelaskan bahwa kebijakan fiskal akan efektif pada kurs tetap dan tidak akan efektif pada kurs mengambang. Sebaliknya, kebijakan moneter akan efektif pada sistem kurs mengambang dan tidak akan efektif pada sistem kurs tetap (Froyen, 2002; Muana, 2001).

Model *Mundell – Flemming* juga menyatakan bahwa efek dari hampir setiap kebijakan ekonomi pada sebuah “*small open economy*” bergantung pada regim nilai tukar (*fixed exchange rate regime*) maupun regim nilai tukar fleksibel (*flexible exchange rate regime*). Dengan demikian, keefektifan kebijakan fiskal dan moneter dalam mempengaruhi pendapatan agregat bergantung pada regim nilai tukar. Mankiw (2007), menyebutkan bahwa dibawah regim nilai tukar mengambang atau fleksibel (*floating exchange rate regime*), hanya kebijakan moneter yang efektif mempengaruhi pendapatan. Sebaliknya, dibawah regim nilai tukar tetap (*fixed exchange rate regime*), hanya kebijakan fiskal yang mempengaruhi pendapatan.

Pendekatan neraca pembayaran merupakan teori penentuan kurs jangka pendek yang mencoba menjelaskan fluktuasi kurs dan memberikan gambaran bahwa kurs mata uang suatu negara dipengaruhi oleh; tingkat bunga nominal, cadangan devisa dan stabilitas politik yang terdapat pada negara yang bersangkutan.

2.1.4.3. Pendekatan Asset (*Asset Approach*)

Pendekatan asset ini menitikberatkan pada pemahaman bahwa kurs adalah harga relatif dari dua asset, dalam hal ini adalah uang dipandang sebagai asset. Nilai sekarang dari suatu asset tergantung pada apakah asset tersebut diharapkan menjadi bernilai dimasa depan atau tidak. Levi (2001), memberikan sebuah contoh, yaitu suatu mata uang yang diharapkan bernilai dimasa depan, semakin tinggi nilainya sekarang. Jika dikaitkan dengan kurs, tentunya memberikan sebuah pemahaman baru, bahwa kurs saat ini tergantung pada kurs masa depan yang diharapkan. Sebaliknya, kurs masa depan yang diharapkan tergantung pada apa yang diharapkan terjadi terhadap semua faktor yang tercermin dalam neraca pembayaran masa depan.

Pendekatan asset ini, mempunyai implikasi bagi pengaruh kebijakan fiskal dan moneter. Levi (2001), mengemukakan bahwa defisit anggaran yang besar akan menyebabkan depresiasi. Hal ini dapat terjadi, jika defisit anggaran menyebabkan masyarakat mengharapkan ekspansi penawaran uang dimasa depan, seperti; pencetakan uang oleh pemerintah untuk menutupi pembayaran bunga atas utangnya yang meningkat. Penawaran uang dimasa depan yang lebih tinggi menunjukkan harga dimasa depan akan lebih tinggi. Jika dikaitkan dengan meningkatkan penawaran uang dengan prinsip paritas daya beli atau *purchasing power parity* (PPP), menunjukkan depresiasi dimasa depan. Depresiasi dimasa depan diwujudkan dalam depresiasi langsung melalui pendekatan asset.

Melvin (2004), menyebutkan bahwa dalam model nilai tukar modern penekanannya pada *financial asset market*. Kurs dilihat sebagai penyesuaian

keseimbangan perdagangan internasional dalam asset finansial. Lambannya penyesuaian harga barang terhadap harga asset finansial, sedangkan asset finansial diperdagangkan setiap hari di pasar asset menyebabkan terjadi perubahan kurs setiap saat melalui mekanisme penawaran dan permintaan untuk asset finansial. Pandangan ini memberikan implikasi bahwa pendekatan asset mencerminkan adanya perubahan pada beberapa harga barang sebagaimana penjelasan dari teori paritas daya beli atau *purchasing power parity* (PPP). Pendekatan asset ini memberikan pemahaman bahwa kurs dipengaruhi oleh adanya harapan atau ekspektasi di masa depan dengan mengacu pada berbagai informasi sebagai resiko.

2.1.4.4. Pendekatan Keseimbangan Portofolio (*Portofolio Balance Approach*)

Pendekatan keseimbangan portofolio terhadap kurs merupakan pengembangan dari pendekatan asset. Pendekatan keseimbangan portofolio menyatakan bahwa masyarakat mungkin ingin memegang kedua mata uang, walaupun masyarakat tersebut mungkin memiliki preferensi terhadap salah satu mata uang yang mungkin mata uang negaranya sendiri. Dalam pendekatan ini, kurs dipandang sebagai salah satu asset (Levi, 2001). Model persamaan portofolio tidak hanya memiliki persamaan permintaan bagi berbagai uang dan obligasi yang ada pada setiap negara yang memperlihatkan bagaimana permintaan ini berhubungan dengan pendapatan, tingkat bunga dan hal lainnya. Dengan demikian keputusan akan jenis asset yang akan dipegang, apakah dalam bentuk asset-asset domestik atau asset-asset luar negeri, juga merupakan keputusan yang didasarkan pada diversifikasi portofolio. Permintaan akan asset tersebut,

ditentukan oleh ekspektasi investor mengenai nilai yang akan datang dari asset yang bersangkutan.

Pendekatan ini berangkat dari anggapan bahwa kurs dapat dijelaskan dari aliran modal internasional. Pendekatan ini menganggap bahwa investor mempunyai tiga pilihan asset, yaitu; uang domestik, surat berharga domestik dan asset luar negeri termasuk valuta asing. Surat berharga domestik bukan merupakan substitusi sempurna surat berharga luar negeri. Berdasarkan pendekatan ini, tingkat bunga mempunyai peranan penting dalam menentukan nilai tukar. Tingkat bunga merupakan bentuk dari tingkat pengembalian yang diharapkan (Melvin, 2004).

Mudrajad (2001), menyebutkan bahwa pendekatan keseimbangan portofolio dalam menentukan model nilai tukar dipengaruhi oleh faktor, yaitu : asset finansial dan tingkat bunga internasional. Faktor asset finansial (W_t) dibagi dalam tiga bentuk asset, yaitu : penawaran uang domestik (M_t), obligasi domestik (B_t) dan obligasi luar negeri (F_t). Sehingga persamaan nilai tukar valuta asing adalah :

$$S_t = g (M_t , B_t , F_t , r_t^*) \dots\dots\dots(2.7)$$

Diasumsikan bahwa r_t^* merupakan tingkat bunga internasional yang ditentukan oleh pasar asset internasional, sehingga dapat dituliskan dalam persamaan berikut :

$$r_t^* = (M_t^* , B_t^* , F_t^*) \dots\dots\dots(2.8)$$

Substitusikan persamaan (2.7) dengan (2.8), sehingga dihasilkan persamaan:

$$S_t = g(M_t, B_t, F_t, M_t^*, B_t^*, F_t^*) \dots\dots\dots(2.9)$$

Persamaan (2.9) tersebut, menunjukkan hubungan antara nilai tukar valuta asing dan penawaran asset melalui perubahan stok asset. Mudrajat (2001), menyebutkan bahwa dampak dari perubahan stok asset terhadap kurs, yaitu :

1. Suatu kebijakan moneter yang bersifat ekspansif akan menyebabkan naiknya kekayaan. Kekayaan akan mendorong permintaan obligasi domestik maupun luar negeri. Bila tingkat bunga luar negeri tetap, kelebihan permintaan obligasi domestik akan menaikkan harganya dan menurunkan tingkat bunga domestik. Kelebihan permintaan akan obligasi luar negeri akan meningkatkan permintaan valuta asing, dan pada gilirannya mata uang domestik akan meningkatkan permintaan.
2. Kenaikan obligasi pemerintah domestik, melalui dampak kekayaan, akan meningkatkan kelebihan permintaan terhadap obligasi luar negeri dan valuta asing, sehingga terjadi depresiasi uang domestik, jika tingkat bunga mengalami peningkatan sebagai akibat kenaikan obligasi pemerintah, maka menyebabkan obligasi luar negeri kurang menarik. Bila dampak substitusi ini mendominasi dampak kekayaan, maka mata uang domestik akan mengalami apresiasi.
3. Bertambahnya kepemilikan obligasi luar negeri yang didorong oleh surplus transaksi berjalan akan meningkatkan permintaan asset domestik melalui

dampak kekayaan. Hasilnya akan menurunkan tingkat bunga domestik dan valuta asing mengalami depresiasi.

Kontribusi pendekatan asset keseimbangan portofolio ini adalah mengubah pendekatan asset tunggal (uang) menjadi asset multidimensi. Dengan demikian, analisis kurs valuta asing dapat digabungkan dengan asset finansial lain, seperti; obligasi dan saham. Selain itu, karena pemegang asset luar negeri secara eksplisit diperhitungkan dalam pendekatan ini, maka ada kemungkinan bahwa ketidakseimbangan transaksi berjalan akan mempengaruhi kurs valuta asing.

2.1.4.5. Pendekatan Moneter (*Monetary Approach*)

Pendekatan moneter menyatakan bahwa kurs devisa sebagai harga relatif dua jenis mata uang, yang ditentukan oleh keseimbangan permintaan dan penawaran uang (Melvin, 2004). Perbedaan antara pendekatan moneter yang menitikberatkan pada konsep stok, dengan pendekatan neraca pembayaran yang menekankan konsep aliran, terjadi terutama pada analisis *disturbance* pada pasar aliran dana. Sebagai sebuah ilustrasi, misalnya; sebuah negara mengalami kenaikan pembayaran ke luar negeri. Berdasarkan pendekatan tradisional, hal tersebut akan menyebabkan neraca pembayaran domestik akan mengalami defisit, sementara negara partnernya di luar negeri mengalami surplus. Karena itu, untuk memperbaiki daya saing ekspor, mata uang domestik harus didevaluasi (FX. Sugiyanto, 2004). Dari sudut pandang pendekatan moneter, peningkatan pembayaran tersebut akan menyebabkan turunnya pendapatan nasional domestik dan pendapatan nasional negara antar partner meningkat. Penurunan pendapatan

domestik akan menyebabkan permintaan uang akan turun, selanjutnya akan menyebabkan terjadinya ketidakseimbangan pada pasar uang. Ketidakseimbangan pasar uang ini, selanjutnya akan diperbaiki melalui cadangan yang tersedia dan akhirnya neraca pembayaran akan seimbang kembali.

Pendekatan Keynesian merupakan salah satu dari dua versi dalam pendekatan moneter, selain model pendekatan harga fleksibel (*flexible price version*). Pendekatan moneter menekankan bahwa kurs valuta asing sebagai harga relatif dari dua jenis mata uang ditentukan oleh keseimbangan permintaan dan penawaran uang. Pendekatan moneter mempunyai dua anggapan pokok, yaitu berlakunya teori paritas daya beli '*Purchasing Power Parity*' (PPP) dan adanya teori permintaan yang stabil dari sejumlah variabel ekonomi agregat. Hal tersebut berarti model pendekatan moneter terhadap kurs valuta asing dapat ditentukan dengan mengembangkan model permintaan uang dan model paritas daya beli. (Isnawati, 2002).

Pendekatan moneter pada dasarnya terdiri dari dua versi, yaitu versi harga fleksibel (*flexible price version*) dan versi harga kaku (*sticky price version*) (Melvin, 2004; FX. Sugiyanto, 2004; Mudrajad, 2001). Kedua versi ini akan dijabarkan lebih lanjut pada bagian berikut :

1. Versi Harga Fleksibel (*Flexible Price Version*)

Faktor utama yang menjadi dasar dari versi harga fleksibel, yaitu teori kuantitas, fleksibilitas harga dan konsep paritas daya beli (Mudrajad, 2001). Model ini mengasumsikan terjadinya kondisi keseimbangan pasar, yaitu permintaan uang sama dengan penawaran uang. Permintaan uang dipengaruhi

oleh pendapatan riil, tingkat harga dan tingkat bunga, sedangkan penawaran uang adalah given. Ekuilibrium pasar dapat dituliskan sebagai berikut :

$$m_t = p_t + \emptyset y_t - \lambda r_t \dots\dots\dots(2.10)$$

$$m^*_t = p^*_t + \emptyset y^*_t - \lambda r^*_t \dots\dots\dots(2.11)$$

Keterangan :

m_t dan m^*_t = logaritma dari penawaran uang domestik dan luar negeri.

Sisi kiri persamaan (2.10) dan (2.11); m_t dan m^*_t , masing-masing adalah logaritma dari penawaran uang domestik dan luar negeri. Pada sisi kanan persamaan menunjukkan elemen fungsi permintaan uang. Fungsi permintaan uang diasumsikan dipengaruhi secara positif oleh harga-harga (p_t dan p^*_t) maupun output riil (y_t atau y^*_t) dan dipengaruhi secara negatif oleh tingkat bunga (r_t atau r^*_t). Parameter \emptyset dan λ diasumsikan konstan dan sama antar negara. Fleksibilitas yang tercipta pada harga barang-barang dan arbitrase barang secara internasional efisien, maka doktrin paritas daya beli akan dapat dicapai dalam jangka pendek, sehingga dapat dituliskan sebagai berikut :

$$s_t = p_t - p^*_t \dots\dots\dots(2.12)$$

Penawaran uang dalam negeri akan menentukan tingkat harga dalam negeri, sehingga nilai tukar valuta asing oleh penawaran uang dalam negeri. Dengan mengkombinasikan persamaan (2.10), (2.11) dan persamaan (2.12), maka akan diperoleh persamaan dasar model moneter harga fleksibel sebagai berikut :

$$s_t = (m_t - m^*_t) - \emptyset(y_t - y^*_t) + \lambda(r_t - r^*_t) \dots\dots\dots(2.13)$$

Dari persamaan (2.13) dapat disimpulkan bahwa nilai tukar ditentukan oleh selisih jumlah uang beredar, selisih pendapatan riil dan selisih tingkat bunga antara dua negara. Dampak dari perubahan masing-masing variabel penjelas terhadap kurs valuta asing, yaitu : Pertama, kenaikan penawaran uang domestik akan menyebabkan kenaikan harga domestik secara proporsional, dan melalui paritas daya beli atau *purchasing power parity* (PPP), akan mendorong terjadinya depresiasi mata uang domestik. Koefisien untuk $(m_t - m^*_t)$ diharapkan sama dengan 1. Kedua, hubungan antara pendapatan riil relatif adalah negatif (sesuai dengan pendekatan neraca pembayaran), dengan alasan bahwa kenaikan pendapatan riil domestik akan menyebabkan kelebihan permintaan akan keseimbangan uang, jika tidak diikuti oleh perubahan penawaran uang, tetapi hanya diikuti oleh penurunan tingkat harga, tentunya akan menyebabkan apresiasi mata uang domestik. Ketiga, semakin tinggi perbedaan tingkat bunga, akan menyebabkan menurunnya permintaan uang domestik, pada gilirannya akan menyebabkan terjadinya depresiasi mata uang domestik. Dengan demikian, koefisien perbedaan tingkat bunga bertanda positif.

Mudjarad (2001), menyebutkan bahwa validitas dari pendekatan moneter versi harga fleksibel, tergantung dari realistik atau tidaknya empat asumsi yang mendasarinya. Pertama, pendekatan harga fleksibel karena paritas daya beli atau *purchasing power parity* (PPP) dalam banyak kasus tidak dapat dipenuhi dalam jangka pendek. Kedua, pada persamaan (2.13) tidak memasukkan unsur peranan harapan, sehingga menyebabkan model harga fleksibel gagal menangkap karakteristik dinamik dari perilaku kurs valuta asing. Ketiga, penawaran uang dan

tingkat bunga merupakan faktor endogen, tergantung dari kebijakan moneter yang dianut dan perilaku perbankan (pendekatan moneter tidak secara eksplisit membuat perbedaan ini). Keempat, obligasi domestik dan luar negeri diasumsikan saling menggantikan fungsi secara sempurna. Dengan demikian, perbedaan tingkat bunga dihilangkan oleh harapan perubahan kurs sebagaimana dinyatakan oleh kondisi Fisher Internasional, sebagai berikut :

$$S_{t+1} - S_t = r_t - r^*_t \dots\dots\dots(2.14)$$

Keterangan :

S_{t+1} = harapan kurs pada waktu $t+1$, berdasarkan informasi yang tersedia pada waktu t . Pendapat ini mengabaikan kemungkinan adanya segmentasi pasar dan diversifikasi portofolio internasional.

2. Versi Harga Kaku (*Sticky Price Version*)

Pendekatan moneter versi harga kaku (*sticky price version*) muncul akibat adanya kritik terhadap anggapan adanya fleksibilitas harga. Berdasarkan versi harga kaku, anggapan adanya kekakuan harga lebih realistis bila menyangkut jangka waktu yang pendek (MacDonald, 1990; Mudrajad, 2001). Pendekatan moneter versi harga kaku sering disebut pendekatan Keynesian karena adanya anggapan : Pertama, variabel jumlah uang beredar yang endogen; Kedua, anggapan tersebut tidak mengakui efektifitas mekanisme pasar dalam menyelesaikan ketidakseimbangan pasar uang yang terjadi dalam jangka pendek.

Mudrajad (2001), menyebutkan bahwa pada pendekatan moneter versi harga kaku (*sticky price version*), terdapat 2 (dua) asumsi dengan memasukkan

kekakuan harga (Keynesian). Pertama, penawaran uang setiap negara adalah endogen. Hal ini berarti bahwa penawaran uang dipengaruhi secara positif oleh tingkat bunga pasar, sehingga kondisi keseimbangan pasar uang menjadi :

$$m_t + \delta r_t = p_t + \emptyset y_t - \lambda_t \dots\dots\dots(2.15)$$

$$m_t^* + \delta r_t^* = p_t^* + \emptyset y_t^* - \lambda_t^* \dots\dots\dots(2.16)$$

Keterangan :

m_t dan m_t^* = komponen eksogen dari penawaran uang

δr_t dan δr_t^* = menunjukkan bahwa penawaran uang sensitif terhadap tingkat bunga

$p_t, p_t^*, \emptyset y_t, \emptyset y_t^*$ = menunjukkan komponen permintaan uang

Kedua, posisi paritas daya beli hanya berlaku dalam jangka panjang, sedangkan pada harga fleksibel asumsinya jangka pendek. Versi harga kaku (*sticky price version*) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$S'_t = p_t - p_t^* \dots\dots\dots(2.17)$$

Keterangan :

S'_t = kurs nominal dalam jangka panjang.

Versi harga kaku (*sticky price version*) menganggap bahwa paritas tingkat bunga tidak tertutup (*uncovered interest rate parity*) berlaku dalam jangka pendek, yang ditunjukkan oleh persamaan berikut :

$$S_{t+1}^e - S_t = r_t - r_t^* \dots\dots\dots(2.18)$$

Keterangan :

S_{t+1}^e = kurs yang diharapkan pada periode $t+1$ berdasarkan informasi yang tersedia pada periode t .

Dengan demikian, perubahan kurs yang diharapkan berdasarkan versi harga kaku (*sticky price version*), adalah sebagai berikut :

$$S_{t+1}^e - S_t = \emptyset (S'_t - S_t) + (\pi_t^e - \pi^{e*}_t) \dots\dots\dots(2.19)$$

Keterangan :

$(\pi_t^e - \pi^{e*}_t)$ = perbedaan laju inflasi yang diharapkan antara dalam dan luar negeri.

Persamaan (2.19), menyatakan bahwa apabila kurs spot berada di bawah tingkat keseimbangan jangka panjang, kurs valuta asing akan mengalami depresiasi, tetapi jika kurs spot berada di atas tingkat keseimbangan jangka panjang kurs valuta asing mengalami apresiasi. Harapan perbedaan inflasi $(\pi_t^e - \pi^{e*}_t)$, akan mendorong terjadinya depresiasi mata uang. Dengan demikian, versi harga kaku memperhitungkan adanya peranan harapan-harapan pasar dengan memasukkan informasi dari keseimbangan pasar dan dampak dari inflasi. Melalui substitusi persamaan (2.19) ke (2.18) akan didapat persamaan baru, yaitu :

$$S_t - S'_t = -1/\emptyset [(r_t - \pi_t^e) - (r^*_t - \pi^{e*}_t)] \dots\dots\dots(2.20)$$

Persamaan (2.20), menyatakan bahwa penyimpangan kurs dari posisi keseimbangan jangka panjang tergantung pada perbedaan tingkat bunga riil diantara dua negara. Sebagai sebuah contoh; diberlakukannya kebijakan uang ketat, tentunya akan meningkatkan perbedaan tingkat bunga riil, sehingga akan menarik aliran modal masuk (*capital inflow*) dan menyebabkan apresiasi mata

uang domestik di atas tingkat keseimbangan. Dengan demikian, model matematis versi harga kaku diperoleh dengan substitusi persamaan (2.15) hingga (2.17) dan persamaan (2.20) secara bersama-sama, diperoleh persamaan :

$$S_t = (m_t - m^*_t) - \emptyset (y_t - y^*_t) (\delta + \lambda - 1/\emptyset) (r_t - r^*_t) + (1/\emptyset) (\pi^e_t - \pi^{e*}_t) \dots\dots\dots(2.21)$$

Berdasarkan versi harga kaku, koefisien penawaran uang dan laju inflasi yang diharapkan adalah bertanda positif, sedangkan perbedaan pendapatan riil adalah bertanda negatif. Namun demikian, koefisien tingkat bunga memiliki dua tanda (*ambiguous sign*). Koefisien perbedaan tingkat bunga terdiri dari tiga komponen berbeda yang masing-masing mewakili cara yang berbeda bagaimana tingkat bunga mempengaruhi pergerakan kurs valuta asing. Koefisienn δ dan λ berkaitan dengan penyesuaian penawaran uang dan permintaan uang sebagai tanggapan terhadap perubahan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga domestik akan mendorong lembaga keuangan untuk menyalurkan dana ke pasar uang, dan pada saat yang sama, tingkat bunga yang relatif tinggi tersebut, tidak akan mendorong masyarakat untuk memegang uang, sehingga mengakibatkan kelebihan keseimbangan uang yang ada di pasar uang domestik dan mendorong terjadinya depresiasi mata uang domestik. Koefisien $-1/\emptyset$ menggambarkan dampak pergerakan modal terhadap kurs valuta asing. Kenaikan tingkat bunga domestik akan sangat berarti bagi investor untuk memindahkan ke negara dengan tingkat bunga yang relatif tinggi atau kenaikan tingkat bunga domestik akan menarik masuknya modal asing dan menimbulkan apresiasi mata uang domestik. Dengan demikian koefisien dari perubahan tingkat bunga berdasarkan versi harga kaku tergantung dari interaksi antara ketiga komponen, yaitu; penawaran uang,

harapan inflasi, serta tingkat pendapatan riil pada masing-masing negara (Mudrajad, 2001; Tucker, *et. al*, 1991).

Pendekatan moneter veri harga kaku (*sticky price version*) menunjukkan bahwa keseimbangan kurs valuta asing dapat dijelaskan oleh perbedaan penawaran uang, tingkat bunga dan pendapatan riil antara dua negara. Dampak dari perubahan variabel penawaran uang, tingkat bunga dan pendapatan riil terhadap kurs valuta asing, memberikan penjelasan bahwa penambahan penawaran uang domestik akan menyebabkan kenaikan harga domestik secara proporsional. Melalui paritas daya beli akan mendorong terjadinya depresiasi mata uang domestik. Hubungan antara kurs valas dengan pendapatan riil adalah negatif. Kenaikan pendapatan riil akan menyebabkan kelebihan permintaan terhadap keseimbangan uang. Maka untuk menciptakan apresiasi mata uang domestik, diupayakan tercipta penurunan harga. Jika suatu negara mengalami tingkat inflasi yang tinggi, perbedaan tingkat bunga semakin tinggi, sehingga akan menyebabkan menurunnya permintaan uang domestik, maka tanda yang diharapkan adalah positif. Namun, jika tingkat inflasi yang terjadi rendah dan pasar modal sangat sensitif terhadap perubahan tingkat bunga, maka tanda yang diharapkan adalah negatif karena dampak tingkat bunga riil menjadi begitu dominan.

Perbedaan tingkat bunga jika dikaitkan dengan *international fisher effect theory*, dimana Fisher (Hamdy, 2004), menyebutkan bahwa tingkat bunga nominal (i) di setiap negara akan sama dengan *riil rate of return* (r) ditambah

dengan tingkat inflasi (π) yang diharapkan. Dengan demikian, dapat diformulasikan dalam sebuah persamaan, yaitu :

$$i = r + \pi \dots\dots\dots(2.22)$$

Teori *international fisher effect*, dapat menjadi acuan dalam memberikan penjelasan tingkat bunga pada dua negara yang berbeda, misalnya; di Indonesia dan Amerika, dapat terjadi karena adanya perbedaan tingkat inflasi yang diharapkan (*expected inflation*). Hal ini dapat dirumuskan dalam persamaan :

$$i \text{ (INA)} = r \text{ (INA)} + \pi \text{ (INA)} \dots\dots\dots(2.23)$$

$$i \text{ (USA)} = r \text{ (USA)} + \pi \text{ (USA)} \dots\dots\dots(2.24)$$

Teori *international fisher effect*, erat kaitannya dengan teori *purchasing power parity*, karena tingkat bunga erat kaitannya dengan tingkat inflasi. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa perbedaan tingkat bunga yang terjadi diantara beberapa negara disebabkan oleh perbedaan tingkat inflasi. Dengan melihat persamaan (2.23) dan (2.24), maka dapat dijelaskan bahwa jika inflasi di Indonesia relatif tinggi daripada di Amerika, maka kurs Rupah (IDR) akan mengalami depresiasi terhadap Dollar Amerika (USD).

Harapan perubahan kurs berhubungan dengan perbedaan tingkat bunga. Hal inilah yang disebut dengan paritas fisher internasional, yaitu kurs spot akan berubah dalam jumlah yang sama namun dengan arah yang berkebalikan dengan perbedaan tingkat bunga antara dua negara. Jika dilihat secara riil hubungan antara kurs dengan perbedaan tingkat bunga, syarat paritas fisher internasional

dapat dinyatakan dengan cara mendeflasikan perbedaan harapan inflasi dan akan menghasilkan suatu hubungan yang disebut paritas tingkat bunga riil, yaitu harapan perubahan kurs riil sama dengan perubahan tingkat bunga riil. Dengan kata lain, perubahan kurs riil diakibatkan oleh perubahan kurs nominal relatif terhadap perubahan dalam harga relatif. Jika paritas daya beli tercapai, maka kurs riil akan sama dengan nol. Dengan demikian, perubahan dalam kurs riil tentunya disebabkan oleh penyimpangan dari paritas daya beli. (FX. Sugiyanto, 2004; Mudrajad, 2001; Hamdy, 2004).

Perkembangan teori dalam menganalisis perilaku kurs telah menyebabkan perubahan dalam menganalisis perilaku kurs mata uang suatu negara. FX. Sugiyanto (2008), menyebutkan secara ringkas perkembangan teori kurs tersebut, yaitu :

1. Perubahan teori kurs yang dimulai dari *law of one price* yang menjelaskan mengenai hukum satu harga, yang kemudian dikembangkan untuk menganalisis teori kurs. Selanjutnya paritas daya beli atau *purchasing power parity* (PPP) memunculkan dua pendekatan, pertama mengarah pada pendekatan neraca pembayaran atau *balance of payment approach* (BOP) dan kedua mengarah pada pendekatan asset atau *asset approach*. Pendekatan yang dikenal dengan teori asset ini, memunculkan dua pendekatan, yaitu moneter dan portofolio. Pendekatan moneter terbagi dua, yaitu *flexible price monetary models* dan *sticky price monetary models*.
2. Dalil satu harga menjelaskan harga satu jenis produk akan sama di setiap negara, asumsi yang dipakai, yaitu; pasar persaingan sempurna, biaya

transpor nol, tidak ada hambatan tarif. Variabel yang berpengaruh, yaitu; elastisitas harga produk. Implikasi dari teori ini adalah perubahan elastisitas harga akan menyebabkan kurs menyimpang dari dalil satu harga.

3. Paritas daya beli atau dikenal dengan *purchasing power parity* (PPP) merupakan *grand old theory*. Teori ini menjelaskan bahwa kurs adalah rasio antara tingkat harga domestik terhadap tingkat harga luar negeri. Asumsi dalam teori ini adalah harga produk di pasar dalam negeri maupun luar negeri fleksibel sempurna, adanya *time variant*, substitusi sempurna antara barang domestik dengan barang luar negeri. Variabel yang berpengaruh adalah tingkat harga (kurs absolut) atau tingkat inflasi (kurs relatif). Dalam jangka panjang *trade barrier* menghambat produktivitas. Implikasinya adalah kenaikan harga domestik cenderung mendorong depresiasi uang domestik. Akhirnya analisis ini kembali ke jalur PPP (*casselian theory*) *unit elasticity*.
4. Pendekatan neraca pembayaran menjelaskan bahwa kurs tergantung pada penawaran dan permintaan valas (teori kurs jangka pendek). Asumsi harga produk dalam negeri dan luar negeri fleksibel sempurna, pasar valuta asing fleksibel sempurna, mobilitas modal antar negara sempurna, *covered interest parity* (CIP) berlaku, *covered interest parity* (CIP) : $v = r - r^*$, dimana; v = tingkat depresiasi, r = tingkat bunga. Variabel yang berpengaruh adalah elastisitas harga impor dan ekspor, neraca modal, tingkat bunga nominal dan ekspektasi yang berupa; faktor politik serta adanya kecenderungan dari determinan kurs berupa; tingkat bunga nominal,

cadangan devisa, neraca modal dan stabilitas politik. Implikasinya adalah semakin elastis impor dan ekspor, maka semakin cepat neraca pembayaran terkoreksi dan stabil.

5. Pendekatan asset (*portofolio*), asumsi yang dibangun, yaitu; asset finansial bergerak secara random (tak ada korelasi serial) dan pasar efisien. Variabel yang berpengaruh adalah ekspektasi yang merupakan faktor eksogen seperti; risiko politik. Implikasinya adalah tidak bisa digunakan untuk prediksi.
6. Pendekatan moneter. Kurs adalah harga relatif mata uang dari dua negara. Asumsi yang digunakan adalah pasar uang dalam negeri, luar negeri dan pasar uang simultan permintaan uang (M_d) adalah fungsi dari; pendapatan riil, tingkat bunga. Pendapatan riil adalah eksogen, mobilitas modal sempurna dan *covered interest parity* (CIP) berlaku, substitusi sempurna antara asset domestik dengan asset luar negeri dengan risiko nol, harga fleksibel, baik jangka pendek maupun panjang, efek Fisher berlaku. Efek Fisher tersebut yaitu; $i = r + \pi$, dimana i = tingkat bunga nominal, r = tingkat bunga riil, π = tingkat inflasi. Variabel yang berpengaruh adalah pendapatan nasional relatif, jumlah uang beredar relatif, selisih tingkat bunga (berdasarkan asumsi *covered interest parity* (CIP) dan efek Fisher dengan determinan kurs pada pendapatan nasional relatif, jumlah uang beredar relatif, selisih tingkat inflasi). Kelemahan pendekatan moneter, yaitu; secara empiris *purchasing power parity* (PPP) menyimpang. Hal ini diatasi dengan pendekatan kurs riil. Implikasinya adalah perubahan kurs disebabkan oleh ketidakseimbangan stok uang. Hal ini mencerminkan kebijakan moneter

lebih penting dari fiskal. Pada kurs mengambang, perubahan kurs sebagai penggerak aliran modal. Sedangkan pada kurs tetap, bunga sebagai penggerak modal. *Purchasing power parity* (PPP) berlaku jangka pendek dan panjang. Asumsi fleksibilitas harga menghasilkan implikasi yang bertentangan dengan pendekatan asset, tetapi berkaitan dengan pengaruh tingkat bunga. Sebagai akibat kekakuan harga, kenaikan tingkat bunga akan menyebabkan apresiasi uang domestik (*asset theory*). Sementara, fleksibilitas harga menunjukkan bahwa kenaikan tingkat bunga karena efek Fisher, akan menyebabkan uang domestik depresiasi. Jika *purchasing power parity* (PPP) berlaku perubahan kurs riil adalah nol.

7. Model *Dornbusch*, merupakan model pendekatan moneter untuk jangka pendek (model Keynesian). Asumsi model ini, yaitu; harga kaku (*price rigidity*), tingkat bunga *given* (untuk negara kecil), *covered interest parity* (CIP) berlaku, produk domestik bukan substitusi sempurna produk impor, harga produk di pasar internasional *given*. Variabel yang berpengaruh yaitu; output riil, tingkat kenaikan harga (karena *excess demand*) dan selisih tingkat bunga. Implikasinya adalah dalam jangka panjang kurs dipengaruhi oleh parameter uang maupun pasar barang secara simultan.
8. Gabungan model "*Chicago*" dan "*Keynesian*" dengan asumsi, yaitu; model *Chicago* sama dengan model pendekatan moneter dan model Keynesian sama dengan model *Dornbusch*. Variabel yang berpengaruh adalah pendapatan nasional relatif, jumlah uang beredar relatif, selisih tingkat bunga dan selisih inflasi. Implikasinya adalah kenaikan selisih tingkat bunga

akan menyebabkan depresiasi uang domestik (*Chicago*) dan kenaikan selisih tingkat bunga akan menyebabkan apresiasi uang domestik (*Keynesian*).

2.1.4.6 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perubahan Kurs (Nilai Tukar)

Perubahan nilai tukar dalam jangka panjang dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu : harga relatif, tarif dan kuota, preferensi terhadap barang domestik dibandingkan dengan barang luar negeri dan produktivitas (Miskhin, 2007).

Menurut Simorangkir dan Suseno (2005), terdapat tiga faktor utama yang mempengaruhi permintaan valuta asing. *Pertama*, faktor pembayaran impor. Semakin tinggi barang dan jasa, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga nilai tukar cenderung melemah. Sebaliknya, jika impor menurun, maka permintaan valuta asing menurun sehingga mendorong menguatnya nilai tukar dengan asumsi faktor-faktor lain tidak berubah (*ceteris paribus*). Asumsi ini berlaku juga untuk aliran modal keluar / masuk dan ekspor. *Kedua*, faktor aliran modal keluar (*capital outflow*). Semakin besar aliran modal keluar, maka semakin besar permintaan valuta asing dan akhirnya akan memperlemah nilai tukar. Aliran modal keluar meliputi pembayaran hutang penduduk Indonesia keluar negeri. *Ketiga*, kegiatan spekulasi. Semakin banyak kegiatan spekulasi valuta asing yang dilakukan, maka semakin besar permintaan terhadap valuta asing sehingga memperlemah nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing.

Sedangkan penawaran valuta asing dipengaruhi oleh dua faktor utama. *Pertama*, faktor penerimaan hasil ekspor. Semakin besar volume penerimaan ekspor barang dan jasa, maka semakin besar jumlah valuta asing yang dimiliki

oleh suatu negara sehingga akan membuat nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing cenderung mengalami apresiasi. *Kedua*, faktor aliran modal masuk (*capital inflow*). Semakin besar aliran modal masuk, maka nilai tukar akan cenderung semakin menguat. Aliran modal masuk tersebut dapat berupa penerimaan hutang luar negeri, penempatan dana jangka pendek oleh pihak asing (*portofolio investment*) dan investasi langsung pihak asing (*foreign direct investment*).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkup hampir sama tetapi karena objek dan periode waktu yang digunakan berbeda maka terdapat banyak hal yang tidak sama sehingga dapat dijadikan sebagai referensi untuk saling melengkapi.

Berikut ringkasan beberapa penelitian terdahulu

Tabel 2.1
Sumber Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun Penelitian)	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1.	Josephine Wuri (2001)	Penentuan kurs valuta asing di Indonesia melalui pendekatan koreksi kesalahan dan stok penyangga masa depan	KURS Rupiah/Dolar US	jumlah uang beredar Indonesia, jumlah uang beredar Amerika Serikat, pendapatan riil Indonesia, pendapatan riil Amerika	alat analisis model koreksi kesalahan 'Error Correction Model' (ECM), hasil penelitian menyatakan bahwa jumlah uang beredar mempengaruhi perilaku kurs valuta asing pada jangka

				Serikat, tingkat bunga deposito Indonesia dan tingkat bunga LIBOR	panjang. Jumlah uang beredar Amerika Serikat tidak mampu menjelaskan kurs valuta asing dalam jangka pendek maupun jangka panjang
2.	Sri Nawatmi (2001)	Penentuan nilai tukar melalui model hybrid	KURS Rupiah/Dolar US	selisih jumlah uang beredar, selisih GDP, selisih ekspektasi CPI, selisih tingkat bunga riil	<i>Error Correction Model</i> (ECM) alat analisisnya. Hasil studi ini adalah semua variabel berpengaruh terhadap nilai tukar baik pada jangka pendek maupun jangka panjang. Dari hasil studi ini, model nilai tukar hybrid cocok untuk Indonesia.
3.	Sri Isnowati (2002)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap Dolar Amerika : Pendekatan Moneter 1987.2 - 1999.1	KURS Rupiah/Dolar US	perbedaan uang beredar, perbedaan tingkat pendapatan riil, perbedaan suku bunga, tingkat perubahan harga relatif	Hasil analisis ini yg berpengaruh terhadap nilai tukar adalah perbedaan jumlah uang beredar domestik dan Amerika serta perbedaan harga domestik dan Amerika. Pelepasan band intervensi oleh BI mengakibatkan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar mengalami depresiasi.
4.	Agus Budi Santosa (2003)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS (<i>Dornbusch Sticky Price Model</i>)	Nilai tukar Rupiah/Dolar Amerika	pendapatan nasional, tingkat harga, jumlah uang beredar dan tingkat bunga	Dalam analisis jangka pendek hanya variabel jumlah uang beredar yang berpengaruh secara signifikan terhadap fluktuasi kurs. Sedangkan dalam analisis jangka panjang, variabel jumlah uang beredar dan pendapatan nasional signifikan

					mempengaruhi fluktuasi kurs, sedangkan variabel harga tidak signifikan
5.	FX. Sugiyanto dan I.B.M. Santika (2003)	Perkembangan teori penentuan kurs mata uang	-	-	Hasil penelitian menyatakan bahwa model moneter <i>Chicago</i> merupakan model moneter jangka panjang, sedangkan model moneter Keynesian merupakan model moneter jangka pendek
6.	FX. Sugiyanto (2004)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat di Indonesia tahun 1986 – 1997, sintesis pendekatan moneter dan pendekatan asset	KURS Rupiah/Dolar US	tingkat harga, tingkat pendapatan nasional, tingkat bunga, tingkat jumlah uang beredar, risiko politik	Analisis dengan <i>Error Correction Model (ECM)</i> . Pertama, selama kurun waktu periode penelitian kurs Rupiah dinilai terlalu tinggi. Kedua, variabel pendapatan nasional relatif, tingkat penawaran uang relatif, perbedaan tingkat bunga, tingkat harga relatif dan risiko politik berpengaruh terhadap kurs Rupiah dalam jangka pendek. Ketiga, variabel fundamental ekonomi yang berpengaruh dalam jangka panjang adalah penawaran uang riil, perbedaan tingkat bunga, perbedaan tingkat harga dan risiko negara. Keempat, variabel yang paling kuat mempengaruhi kurs Rupiah adalah penawaran uang relatif.
7.	Yohan	Faktor-faktor	KURS	Pendapatan	Dalam jangka

	(2010)	yang mempengaruhi perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika Serikat (USD) pada periode sistem kurs mengambang terkendali dan periode sistem kurs mengambang bebas	Rupiah/Dolar US	nasional relatif, jumlah uang beredar relatif, tingkat bunga relatif, tingkat inflasi relatif dan cadangan devisa Indonesia.	pendek variabel jumlah uang beredar relatif, tingkat inflasi relatif dan cadangan devisa Indonesia memberikan pengaruh yang signifikan disertai pengaruh tanda yang sesuai. Sedangkan untuk jangka panjang, variabel tingkat inflasi relatif dan cadangan devisa Indonesia memberikan pengaruh yang signifikan.
--	--------	--	-----------------	--	---

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam penelitian ini, dilakukan terhadap 4 (empat) variabel makroekonomi yang diduga berpengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD). Adapun variabel makroekonomi yang diprediksikan berpengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) adalah perbedaan tingkat suku bunga, perbedaan tingkat harga konsumen, perbedaan jumlah uang beredar (M2), dan perbedaan produk domestik bruto.

Berdasarkan uraian di atas, hubungan masing-masing variabel independen (variabel makroekonomi) terhadap kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Variabel perbedaan tingkat suku bunga yang didasarkan pada tingkat bunga SBI 1 bulan di Indonesia dan tingkat bunga US Prime Rate memberikan pengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada kurun waktu periode yang berlangsung pada sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Kenaikan tingkat bunga di Amerika lebih

tinggi dibandingkan tingkat bunga di Indonesia akan menyebabkan investasi mata uang asing dalam bentuk Dollar Amerika (USD) akan semakin menarik sehingga akan menyebabkan kecenderungan kurs Rupiah (IDR) terhadap mata uang Dollar Amerika (USD) akan terdepresiasi. Sebaliknya, jika tingkat bunga di Indonesia cenderung lebih tinggi dibandingkan tingkat bunga di Amerika, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) mengalami apresiasi terhadap mata uang Dollar Amerika (USD).

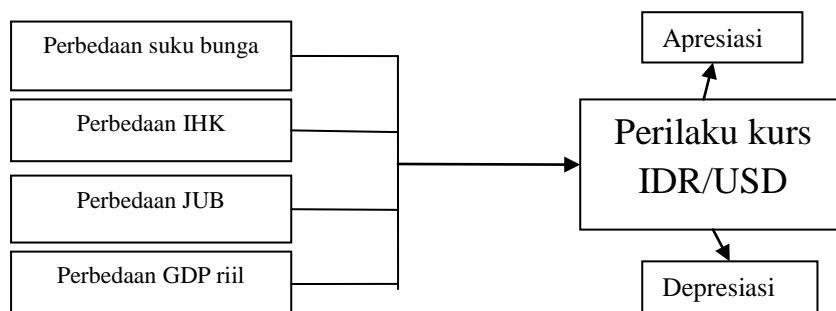
2. Variabel perbedaan tingkat harga konsumen yang didasarkan pada indeks harga konsumen baik di Indonesia maupun di Amerika, juga memberikan pengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada kurun waktu periode yang berlangsung pada sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Apabila tingkat harga di Indonesia cenderung meningkat dan melebihi tingkat harga di Amerika, hal ini akan berakibat terhadap peralihan konsumsi yang dilakukan oleh konsumen domestik. Konsumen domestik cenderung beralih menggunakan barang-barang luar negeri yang dinilai lebih murah. Sehingga mekanisme ini akan menciptakan permintaan terhadap mata uang Dollar Amerika akan meningkat dan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) akan mengalami depresiasi. Sebaliknya, tingkat harga yang relatif lebih rendah di Indonesia dibandingkan di Amerika akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) akan mengalami apresiasi terhadap Dollar Amerika (USD).
3. Variabel perbedaan jumlah uang beredar (M2) antara negara Indonesia dan Amerika, juga memberikan pengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR)

terhadap Dollar Amerika (USD) pada kurun waktu periode yang berlangsung pada sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Apabila jumlah uang beredar Rupiah di Indonesia relatif banyak, sedangkan jumlah mata uang Dollar Amerika (USD) yang beredar di Amerika relatif sedikit, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) terdepresiasi terhadap Dollar Amerika (USD). Demikian pula sebaliknya, jika jumlah mata uang Dollar Amerika (USD) yang beredar di Amerika relatif banyak daripada jumlah uang beredar Rupiah di Indonesia, maka kurs Rupiah (IDR) akan terapresiasi terhadap Dollar Amerika (USD).

4. Variabel perbedaan produk domestik bruto, juga memberikan pengaruh terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada kurun waktu periode yang berlangsung pada sistem kurs mengambang bebas di Indonesia. Perubahan pada tingkat produk domestik bruto akan mempengaruhi perilaku kurs mata uang suatu negara ke arah apresiasi atau depresiasi. Apabila jumlah produk domestik bruto Amerika lebih besar dibandingkan produk domestik bruto Indonesia, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) mengalami depresiasi terhadap Dollar Amerika (USD). Sebaliknya, jika produk domestik bruto Indonesia lebih besar dibandingkan produk domestik bruto Amerika, maka akan menyebabkan kurs Rupiah (IDR) mengalami apresiasi terhadap Dollar Amerika (USD).

Berdasarkan uraian diatas maka kerangka pemikiran teoritis secara ringkas dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Hipotesis

Istilah hipotesis berasal dari bahasa Yunani, yaitu *hupo* dan *thesis*. *Hupo* berarti lemah, kurang atau di bawah dan *thesis* berarti teori, proposisi, atau pernyataan yang disajikan sebagai bukti. Jadi, hipotesis dapat diartikan sebagai suatu pernyataan yang masih lemah kebenarannya dan perlu dibuktikan atau dugaan yang sifatnya masih sementara (Hasan, 2003).

Adapun hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel perbedaan tingkat bunga berpengaruh negatif (kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) terapresiasi) dan signifikan terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.
2. Variabel perbedaan tingkat harga berpengaruh positif (kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) terdepresiasi) dan signifikan terhadap

perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.

3. Variabel perbedaan jumlah uang beredar berpengaruh positif (kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) terdepresiasi) dan signifikan terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.
4. Variabel perbedaan produk domestik bruto berpengaruh negatif (kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) terapresiasi) dan signifikan terhadap perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.
5. Variabel perbedaan tingkat bunga, perbedaan tingkat harga, perbedaan jumlah uang beredar dan perbedaan produk domestik bruto mempunyai hubungan kausalitas dengan perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) di Indonesia selama kurun waktu periode penelitian ini.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Variabel–variabel yang dipakai dalam penelitian ini didasarkan pada kesesuaian perkembangan teori pendektan kurs, secara khusus mengacu pada teori pendekatan moneter Keynesian versi model harga kaku (*monetary approach Keynesian sticky price model version*). Penelitian ini menggunakan beberapa variabel fundamental ekonomi, yaitu Perbedaan Tingkat Suku Bunga Indonesia (tingkat suku bunga SBI 1 bulanan) dengan Tingkat Suku Bunga dalam Dollar (*US Prime Rate*), Perbedaan Tingkat Harga Indonesia (Indeks Harga Konsumen ‘IHK’ Indonesia) dengan Tingkat Harga Amerika (IHK Amerika), Perbedaan Jumlah Uang Beredar ‘JUB’ (M2) Indonesia dengan Jumlah Uang Beredar Amerika, Perbedaan Produk Domestik Bruto Indonesia (PDB Indonesia) dengan Produk Domestik Bruto Amerika (PDB Amerika) sebagai variabel independen. Perilaku Kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) sebagai variabel dependen. Variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen, sedangkan variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. (Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999).

Periode pengamatan pada penelitian ini dimulai dari triwulan 3 (tiga) tahun 1997 sampai dengan triwulan 4 tahun 2011. Waktu pengamatan pada

penelitian ini berlangsung selama pemberlakuan sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) dengan jumlah pengamatan sebanyak 58.

3.1.2 Definisi Operasional

Dalam penelitian ini definisi operasional masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

- a. Perilaku Kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) adalah pergerakan kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) yang didasarkan pada kurs nominal yang dihitung melalui rata-rata kurs tengah Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) bulanan untuk setiap triwulan yang menunjukkan kondisi apresiasi dan depresiasi kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD). Pergerakan kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) menjadi dasar dalam menentukan perubahan kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) dalam satuan persen yang digunakan untuk menilai perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada setiap triwulan selama kurun waktu periode dalam pengamatan pada penelitian ini. Satuan untuk variabel ini adalah nilai per satuan Dollar Amerika (USD) yang dinilai dalam Rupiah.
- b. Perbedaan tingkat suku bunga Indonesia (tingkat suku bunga SBI 1 bulanan) dengan tingkat suku bunga dalam Dolar (*US Prime Rate*), dihitung berdasarkan hasil pengurangan antara tingkat suku bunga Indonesia (tingkat suku bunga SBI 1 bulanan) dengan tingkat suku bunga dalam Dolar (*US*

Prime Rate) pada setiap triwulan selama kurun waktu periode dalam pengamatan pada penelitian ini. Satuan variabel perbedaan tingkat bunga Indonesia dengan tingkat bunga Amerika adalah persen.

- c. Perbedaan tingkat harga Indonesia (Indeks Harga Konsumen 'IHK' Indonesia) dengan tingkat harga Amerika (IHK Amerika), dihitung berdasarkan hasil pengurangan antara selisih tingkat harga Indonesia (IHK Indonesia) dengan tingkat harga Amerika (IHK Amerika) pada setiap triwulan selama kurun waktu periode dalam pengamatan pada penelitian ini. Satuan variabel perbedaan tingkat harga Indonesia dengan tingkat harga Amerika adalah poin.
- d. Perbedaan Jumlah Uang Beredar (M2) Indonesia dengan Jumlah Uang Beredar Amerika, dihitung berdasarkan hasil pengurangan antara Jumlah Uang Beredar (M2) Indonesia dengan Jumlah Uang Beredar Amerika (yang telah dikonversi dalam mata uang Rupiah) pada setiap triwulan selama kurun waktu periode dalam pengamatan pada penelitian ini. Satuan variabel perbedaan Jumlah Uang Beredar (M2) adalah Rupiah.
- e. Perbedaan Produk Domestik Bruto Indonesia (PDB Indonesia) dengan Produk Domestik Bruto Amerika (PDB Amerika), adalah dihitung berdasarkan hasil pengurangan selisih produk domestik bruto Indonesia (PDB Indonesia) dengan produk domestik bruto Amerika (PDB Amerika) pada setiap triwulan selama kurun waktu periode dalam pengamatan pada penelitian ini. Satuan variabel perbedaan produk domestik bruto Indonesia dengan produk domestik bruto Amerika adalah Rupiah.

3.2 Jenis dan Sumber Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh bahan-bahan yang relevan dan akurat. Data yang digunakan dalam analisis penelitian ini adalah data sekunder runtut waktu (*time series*) yang telah diolah kembali, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain (Supranto, 2000). Adapun data yang digunakan adalah data triwulanan (kuartalan) dengan jangka waktu dari tahun 1997.3 – 2011.4. Data-data yang diperlukan tersebut dikumpulkan dengan melakukan *non participant observation*, yaitu melakukan pengunduhan (*download*) dari berbagai situs yang relevan dengan kesesuaian kebutuhan data, mencatat dan atau menyalin data dari berbagai publikasi laporan keuangan dan berbagai studi pustaka ilmiah yang terkait. Data yang diperlukan sesuai dengan topik penelitian meliputi data-data sebagai berikut :

- a. Data Kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) periode tahun 1997.3 – 2011.4.
- b. Data tingkat suku bunga Indonesia (tingkat suku bunga SBI 1 bulanan) periode tahun 1997.3 – 2011.4.
- c. Data tingkat suku bunga internasional menggunakan bunga dalam Dolar (*US Prime Rate*) periode tahun 1997.3 – 2011.4.
- d. Data tingkat harga Indonesia (Indeks Harga Konsumen ‘IHK’ Indonesia) periode tahun 1997.3 – 2011.4.

- e. Data tingkat harga Amerika (Indeks Harga Konsumen 'IHK' Amerika) periode tahun 1997.3 – 2011.4.
- f. Data Jumlah Uang Beredar (M2) Indonesia periode tahun 1997.3 – 2011.4.
- g. Data Jumlah Uang Beredar (M2) Amerika periode tahun 1997.3 – 2011.4.
- h. Data Produk Domestik Bruto Indonesia (PDB Indonesia) periode tahun 1997.3 – 2011.4.
- i. Data Produk Domestik Bruto Amerika Serikat (PDB Amerika Serikat) periode tahun 1997.3 – 2011.4.

Adapun sumber data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

- 1. Bank Indonesia, berupa; publikasi-publikasi yang relevan dengan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- 2. Departemen Keuangan Republik Indonesia, berupa; publikasi-publikasi yang relevan dengan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- 3. Badan Pusat Statistik Indonesia, berupa; publikasi-publikasi yang relevan dengan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- 4. *International Monetary Fund (IMF)*, berupa; publikasi-publikasi yang relevan dengan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- 5. *International Financial Statistic (IFS)*, berupa; publikasi-publikasi yang relevan dengan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
- 6. *World Bank*, berupa; publikasi-publikasi yang relevan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Data yang digunakan dalam penelitian ini pada umumnya sudah tersedia dalam bentuk triwulan (kuartalan). Namun, ada beberapa data yang hanya tersedia

dalam bentuk data tahunan (*annual*). Kemudian untuk mentransformasi data tersebut agar menjadi data triwulan digunakan metode interpolasi yang dikembangkan oleh Insukindro (1993) dengan formula sebagai berikut :

$$Y_{t1} = \frac{1}{4} \{ Y_t - 4,5/12 (Y_t - Y_{t-1}) \}$$

$$Y_{t2} = \frac{1}{4} \{ Y_t - 1,5/12 (Y_t - Y_{t-1}) \}$$

$$Y_{t3} = \frac{1}{4} \{ Y_t + 1,5/12 (Y_t - Y_{t-1}) \}$$

$$Y_{t4} = \frac{1}{4} \{ Y_t + 4,5/12 (Y_t - Y_{t-1}) \}$$

Dimana :

Y_t = adalah variabel Y pada tahun t

Y_{t-1} = adalah variabel Y pada tahun t-1

Y_{tk} = adalah variabel Y pada kuartal k tahun t

K = 1, 2, 3, 4.....

3.3 Metode Analisis

Dinamika perkembangan variabel-variabel ekonomi juga bisa diamati dari perseptif antar waktu dimana fluktuasi dan dinamika variabel-variabel tersebut naik turun secara siklikal, seasonal, karena pengaruh trend waktu, maupun karena adanya goncangan (*shock*). Model-model struktural yang digunakan untuk menjelaskan dinamika variabel-variabel ekonomi tersebut dalam hubungannya dengan runtun waktu dengan model-model dinamis (*dinamyc model*).

Insukindro (1992), menyatakan bahwa model ekonomi didefinisikan sebagai suatu konstruksi teoritis atau kerangka analisis ekonomi yang terdiri dari himpunan konsep, definisi, anggapan, persamaan, kesamaan dan ketidaksetaraan

darimana kesimpulan yang akan diturunkan. Harvey (Insukindro, dkk, 2004), menyebutkan bahwa pemilihan model yang baik memiliki ciri-ciri, yaitu :

1. Model yang sederhana (*parsimony*), dalam arti model ekonometrika yang baik hanya memasukkan variabel-variabel yang dianggap penting dan dipilih berdasarkan teori ekonomika serta fenomena yang sesuai. Secara konseptual memang merupakan penyederhanaan fakta, sehingga suatu model tidak dimaksudkan untuk menjelaskan semua fenomena yang ada dalam dunia nyata.
2. Mempunyai adminisibilitas dengan data (*admissibility*), dalam arti bahwa model ekonometri yang baik hendaknya tidak mempunyai kemampuan untuk memprediksi besaran-besaran ekonomi yang menyimpang dari kendala atau definisi ekonometrika.
3. Koheren dengan data (*data coherency*). Model yang baik adalah model yang mampu menjelaskan data yang ada. Biasanya kriteria ini dikaji melalui uji keserasian atau *goodness of fit*. Salah satu ukuran yang digunakan untuk (R^2), khususnya bila peneliti menggunakan analisis regresi linear berganda.
4. Parameter yang diestimasi harus konstan (*constant parameter*), dalam arti bahwa parameter dari model yang baik adalah besaran statistik yang deterministik dan bukan stokastik.
5. Model konsisten dengan teori ekonomi yang dipilih atau teori pesaingnya (*theorytical consistency*). Cara yang sederhana untuk mengetahui apakah hasil

estimasi mempunyai indikasi konsisten dengan teori adalah dengan melihat tanda koefisien regresi yang diperoleh.

6. Model mampu mengungguli (*encompassing*) model pesaingnya. Cara yang sering dilakukan untuk mendukung regresi ini adalah dengan melakukan uji yang disarankan (*nested test*) atau uji yang tidak disarankan (*non nested test*). Untuk memenuhi syarat dilakukannya pengujian terhadap kriteria-kriteria yang telah disebutkan diatas, tentunya model yang diestimasi harus lolos dari asumsi klasik regresi linear, jika peneliti menggunakan analisis regresi linear, khususnya analisis regresi linear untuk data runtut waktu (*time series*). Anggapan klasik bahwa variabel penjelas (*explanatory variable*) adalah deterministik, perlu mendapatkan perhatian sungguh-sungguh, sebab data runtut waktu (*time series*) pada umumnya bersifat stokastik, sehingga estimasi *ordinary least square* (OLS) kemungkinan besar akan menjadi bias.

Teori ekonomi saja seringkali tidak cukup untuk menjelaskan spesifikasi hubungan antar variabel yang dikonstruksikan dalam persamaan simultan dinamis. Terlebih lagi estimasi dan statistik inferensi menjadi sulit untuk dilakukan ketika spesifikasi model ekonometri melibatkan variabel-variabel endogen baik di sisi kiri persamaan maupun sisi kanan persamaan. Kesulitan ini menyebabkan munculnya alternatif untuk menspesifikasikan hubungan antar variabel di dalam model non struktural.

Adanya masalah tersebut mendorong alternatif lain yang sering disebut model non struktural. Pendekatan ini mencari hubungan antara bermacam-macam variabel yang diinginkan. Model penelitian yang digunakan untuk menguji

hipotesis penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini adalah dengan analisis regresi berganda dan uji penyimpangan terhadap asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji normalitas.

Ketergantungan variabel dependen dengan variabel independennya jarang terjadi seketika. Biasanya variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependennya tidak dapat terjadi seketika, pengaruhnya dapat dilihat setelah selang waktu tertentu, selang waktu inilah yang disebut dengan *lag* (kelambanan). Gujarati (2003), menyatakan alasan kelambanan ini adalah :

1. Alasan Psikologis (*Psychological Reasons*)

Adanya kebiasaan (ineersia) dari masyarakat yang tidak biasa mengikuti perubahan yang terjadi pada harga ataupun peningkatan pendapatan. Proses perubahan tersebut melibatkan disutilitas segera (*immediate disutilities*). Disamping itu, masyarakat juga tidak mengetahui apakah perubahan tersebut bersifat sementara atau tetap. Reaksi pendapatan tergantung apakah peningkatan tersebut tetap atau sementara.

2. Alasan Teknologi (*Technological Reasons*)

Perubahan tidak akan terburu-buru untuk mensubtitusikan modalnya antara tenaga kerja dengan kapital jika terjadi penurunan harga relatif pada tenaga kerja, terutama bila perusahaan mengharapkan bahwa setelah terjadi penurunan sementara tersebut, harga modal akan naik lebih tinggi dari pada semula. Pengetahuan yang tidak sempurna juga mengetahui terjadinya kelambanan.

3. Alasan Kelembagaan

Kewajiban kontraktual juga dapat mencegah perusahaan untuk melakukan perubahan (*switching*) dari satu sumber tenaga kerja atau bahkan bahan mentah ke sumber lainnya. Contoh lain misalnya seseorang memilih asuransi kesehatan dalam jangka waktu satu tahun, dan sekali pilihan dijatuhkan maka orang tersebut tidak dapat beralih ke asuransi yang lainnya selama paling tidak satu tahun. Kondisi seperti ini disebut dengan kondisi terperangkap (*locked in*).

Versi harga kaku (*sticky price*) muncul sebagai akibat adanya kritik terhadap anggapan adanya fleksibilitas harga dalam versi harga fleksibel. Keseimbangan nilai tukar jangka pendek seringkali terdeviasi dari keseimbangan nilai tukar jangka panjang yang sangat fluktuatif (*volatile*) sehingga asumsi *purchasing power parity* (PPP) tidak berlaku dalam jangka pendek. Perbedaan nilai tukar akan mencerminkan perbedaan tingkat inflasi, jika PPP berlaku maka nilai tukar riil akan konstan sehingga fluktuasi nilai tukar akan mencerminkan deviasi dari PPP. Dengan demikian pengaruh *shock* atas nilai tukar akan semakin mengecil dan akhirnya kembali pada tingkat keseimbangannya. Berbagai bukti empiris telah mendukung pendekatan Keynesian dalam menjelaskan pergerakan nilai tukar, namun tidak selalu mendukung dalil PPP. Implikasinya model yang digunakan untuk menjelaskan perilaku nilai tukar harus bersifat dinamis (Nuryadi, 2004).

Penelitian ini memfokuskan pengamatan pada periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) yang dimulai pada triwulan ketiga tahun 1997. Pemilihan periode ini didasarkan atas pertimbangan

sejak periode kurs pada triwulan ketiga tahun 1997, otoritas moneter membebaskan kurs sesuai mekanisme pasar dan tidak dikenal memperlebar pita intervensi (*band*) terhadap kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD), walaupun campur tangan Bank Indonesia masih tetap ada melalui kebijakan moneter sebagai transmisi dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Kecenderungan depresiasi yang dialami kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) serta kebijakan yang dilakukan otoritas moneter (Bank Indonesia) sehubungan dengan fluktuasi kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD) pada periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*) juga menjadi salah satu acuan ketertarikan untuk melakukan penelitian ini.

Persamaan yang akan dibentuk dalam penelitian ini dengan menggunakan pendekatan keynesian versi harga kaku (*sticky price version*) dengan yang didasarkan pada variabel-variabel sebagai berikut :

S_t	= Perilaku Kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD)
$(m_2 - m_2^*)_t$	= Perbedaan jumlah uang beredar (M2) di Indonesia dan Amerika pada periode t
$(cpi - cpi^*)_t$	= Perbedaan tingkat harga relatif di Indonesia dan Amerika pada periode t
$(r - r^*)_t$	= Perbedaan suku bunga Indonesia terhadap suku bunga <i>US Prime Rate</i> pada periode t
$(PDB - PDB^*)_t$	= Perbedaan tingkat Produk Domestik Bruto Indonesia dan Amerika pada periode t

Model dasar dari penelitian ini adalah :

$$\text{PERILAKU KURS} = f\{(m_2 - m_2^*), (PDB - PDB^*), (r - r^*), (cpi - cpi^*)\} \dots \dots \dots (3.1)$$

Dalam bentuk persamaan, model penelitian ini menjadi:

$$S_t = \beta_0 + \beta_1(m_2 - m_2^*)_t + \beta_2 (PDB - PDB^*)_t + \beta_3 (r - r^*)_t + \beta_4 (cpi - cpi^*)_t \dots \dots \dots (3.2)$$

Keterangan :

- S_t = Perilaku Kurs Rupiah (IDR) terhadap Dollar Amerika (USD)
- $(m_2 - m_2^*)_t$ = Perbedaan jumlah uang beredar (M2) di Indonesia dan Amerika pada periode t
- $(cpi - cpi^*)_t$ = Perbedaan tingkat harga relatif di Indonesia dan Amerika pada periode t
- $(r - r^*)_t$ = Perbedaan suku bunga Indonesia terhadap suku bunga *US Prime Rate* pada periode t
- $(PDB - PDB^*)_t$ = Perbedaan tingkat Produk Domestik Bruto Indonesia dan Amerika pada periode t

Model (3.2) diatas digunakan untuk mengestimasi parameter variabel dalam yang akan digunakan untuk mengetahui perilaku kurs Rupiah (IDR) terhadap Dolar Amerika (USD) pada periode sistem kurs mengambang bebas (*free floating exchange rate system*).

3.3.1. Pengujian Asumsi Klasik

3.3.1.1 Uji Heteroskedastisitas

Salah satu penting dalam regresi linier klasik adalah bahwa gangguan yang muncul dalam regresi populasi adalah homoskedastisitas, yaitu semua gangguan memiliki varian yang sama atau varian setiap gangguan yang dibatasi untuk nilai tertentu mengenai pada variabel-variabel independen berbentuk nilai konstan yang sama dengan σ^2 . Dan jika suatu populasi yang dianalisis memiliki gangguan yang variannya tidak sama maka mengindikasikan terjadinya kasus heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan Uji Glejser. Secara manual uji ini dilakukan dengan melakukan regresi kuadrat (U_t^2) dengan variabel bebas kuadrat dan perkalian variabel bebas. Nilai R^2 yang didapat digunakan untuk menghitung χ^2 , dimana $\chi^2 = n \cdot R^2$ (Gujarati, 2003). Dimana pengujiannya adalah jika $\chi^2\text{-hitung} < \chi^2\text{-tabel}$, atau bisa dilihat dari nilai probability *Obs*R-Squared* lebih besar dari taraf nyata 5 persen. Maka hipotesis alternatif adanya heteroskedastisitas dalam model ditolak.

3.3.1.2 Uji Autokorelasi

Menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena resisual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada *time series*. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Imam Ghazali, 2005). Akibatnya adanya autokorelasi parameter yang diamati menjadi bias dan

variannya tidak minus sehingga sehingga tidak efisien, hal ini biasa terjadi karena (Gujarati, 2003) :

1. Adanya pengaruh akumulasi spasial data *error section* gejala yang mempengaruhi aktivitas ekonomi di daerah lain karena eratnya hubungan ekonomi diantara dua daerah ini.
2. Pengaruh *shock* yang berkelanjutan dalam data *time series* gangguan memiliki efek yang seringkali
3. Inersia, akibatnya adanya media atau kondisi psikologis dan aksi masa lampau, yang sering memiliki efek yang kuat pada aksi saat ini, sehingga gangguan positif pada satu periode waktu mungkin mempengaruhi aktifitas periode yang akan datang.
4. Manipulasi data-data yang dipublikasikan yang seringkali di hasilkan dari interpolasi atau smooting yang mengakibatkan gangguan yang besar sepanjang periode waktu menjadi rata-rata
5. Kesalahan spesifikasi, penghilangan variabel penjelas yang relevan akan menyebabkan gangguan yang disebabkan oleh spesifikasi model yang keliru terautokorelasi. Demikian juga halnya dengan bentuk fungsional yang keliru.

Dimana konsekuensi dari adanya autokorelasi ini adalah (Gujarati, 2003) :

1. Penaksiran tidak efisien, selang keyakinan menjadi lebar secara tidak perlu dan pengujian signifikasinya kurang akurat
2. Varian residual menaksir terlalu rendah
3. Pengujian t dan f tidak sah sehingga memberi kesimpulan yang menyesatkan mengenai arti statistik dari koefisien regresi yang ditaksir.

Salah satu cara yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji Breusch – Godfrey (BG Test) (Gujarati, 2003):

Pengujian dengan BG Test dilakukan dengan meregresi variabel pengganggu U_i dengan model autoregressive dengan orde p sebagai berikut :

$$U_t = \rho_1 U_{t-1} + \rho_2 U_{t-2} + \dots + \rho_p U_{t-p} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(3.19)$$

Dengan H_0 adalah $\rho_1 = \rho_2 \dots \rho_p = 0$, dimana koefisien *autoregressive* secara keseluruhan sama dengan nol menunjukkan tidak terdapat autokorelasi pada setiap orde. Secara manual apabila X^2 tabel, atau bisa dilihat dari nilai probability *Obs*R-Squared* lebih besar dari taraf nyata 5 persen. Maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model dapat ditolak.

3.3.1.3 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas merupakan suatu kuadran dimana satu atau lebih variabel dependennya dapat menyatakan sebagai kombinasi linier dari variabel independen lainnya. Dan bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel Ortoground adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Multikol dapat dilihat juga dari tolerance and variance inflation faktor (VIF). VIF mencoba melihat bagaimana varian dari suatu penaksir (estimator) meningkat seandainya ada multikolineritas dalam suatu model empiris. Misalkan

nilai R^2 dari hasil estimasi regresi secara parsial mendekati 1, maka nilai VIF akan mempunyai nilai tak terhingga. Dengan demikian, bila kolineritas meningkat, maka varian dari penaksir akan meningkat dalam limit yang tak terhingga. VIF dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{VIF: } \frac{1}{(1 - r^2_{x1x2})} \dots\dots\dots (3.20)$$

Sebagaimana rule of thumb dari VIF, jika VIF dari suatu variabel melebihi 10, dimana hal ini terjadi ketika nilai R^2 melebihi 0.09, maka suatu variabel dikatakan berkolerasi sangat tinggi. (Gujarati, 2003).

Dan nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritan adalah nilai tolerance <0.10 dan hasil perhitungan VIF tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi. (Ghozali, 2005).

3.3.1.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data yang digunakan mempunyai distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Seperti diketahui bahwa uji F dan uji t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk mendeteksi hal ini digunakan uji *Jarque – Berra* (J-B), uji menggunakan distribusi probabilitas. Dimana jika probabilitasnya lebih besar dari alpha 5 persen maka uji normalitas diterima. Justifikasi lainnya untuk uji ini

adalah dengan membandingkan nilai J-B hitung dengan X^2 tabel, apabila nilai J-B hitung lebih kecil dari X^2 tabel, maka residual u , terdistribusi normal (Gujarati, 1995).

3.3.2 Pengujian Kriteria Statistik Analisis Regresi

3.3.2.1 Pengujian Koefisien Determinasi Uji *Goodness of Fit* (uji R^2)

Nilai R^2 disebut juga koefisien determinasi. Nilai R^2 menunjukkan besarnya variasi variabel-variabel independen dalam menerangkan variabel dependen (*Goodness of fit test*). Nilai koefisien determinasi diperoleh dengan menggunakan formula:

$$R^2 = \frac{\sum y^{*2}}{\sum y^2} \dots\dots\dots(3.22)$$

Di mana:

y^* = Nilai y estimasi

y = Nilai y aktual

Nilai R^2 berkisar antar 0 dan 1. Semakin besar nilai R^2 berarti semakin besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen. Sebaliknya semakin kecil nilai R^2 berarti semakin kecil variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen. Kelemahan mendasar penggunaan uji determinasi adalah bisa terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model, karena setiap tambahan satu variabel independen berpengaruh terhadap hasil penelitian, maka banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi model regresi terbaik.

3.3.2.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara keseluruhan signifikan secara statistik dalam mempengaruhi variabel dependen. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka variabel-variabel independen secara keseluruhan berpengaruh terhadap variabel dependen.

$$\text{PERILAKU KURS} = \alpha_0 + \alpha_1(m_2 - m_2^*)_t + \alpha_2(\text{PDB} - \text{PDB}^*)_t + \alpha_3(r - r^*)_t + \alpha_4(\text{cpi} - \text{cpi}^*)_t + \mu$$

Hipotesis yang digunakan:

$$H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \dots = 0$$

H_1 : tidak semua koefisien slope sama dengan 0

Hipotesis yang digunakan:

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \dots = 0$$

H_1 : tidak semua koefisien slope sama dengan 0

Nilai F hitung dirumuskan (Gujarati, 2003) sebagai berikut :

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{1 - R^2 / (N - l)} \dots \dots \dots (3.24)$$

Di mana:

k = jumlah parameter yang diestimasi termasuk konstanta

N = jumlah observasi

Pada tingkat signifikansi 5 persen dengan kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

1. H_0 diterima dan H_1 ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$, yang artinya variabel penjelas secara serentak atau bersama-sama tidak mempengaruhi variabel yang dijelaskan secara signifikan.
2. H_0 ditolak dan H_1 diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, yang artinya variabel penjelas secara serentak atau bersama-sama mempengaruhi variabel yang dijelaskan secara signifikan.

3.3.2.3 Pengujian Koefisien Regresi Secara Individual (Uji t)

Uji signifikansi parameter individual (uji statistik t) dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel bebas terhadap variabel tidak terikat secara individual dan menganggap variabel lain konstan. Hipotesis yang digunakan:

1. $H_0 : b_1 \leq 0$ tidak terdapat pengaruh positif antara variabel perbedaan Jumlah Uang Beredar Relatif secara individual terhadap Perilaku Kurs.

$H_1 : b_1 > 0$ terdapat pengaruh positif antara variabel perbedaan Jumlah Uang Beredar Relatif secara individual terhadap Perilaku Kurs.

2. $H_0 : b_2 \leq 0$ tidak terdapat pengaruh negatif antara variabel perbedaan Produk Domestik Bruto secara individual terhadap Perilaku Kurs.

- H1 : $b_2 > 0$ terdapat pengaruh positif antara variabel perbedaan Produk Domestik Bruto secara individual terhadap Perilaku Kurs.
3. H0 : $b_3 \leq 0$ tidak terdapat pengaruh positif antara variable perbedaan Tingkat Suku Bunga Relatif secara individual terhadap Perilaku Kurs.
- H1 : $b_3 > 0$ terdapat pengaruh negatif antara variabel perbedaan Tingkat Suku Bunga Relatif secara individual terhadap Perilaku Kurs.
4. H0 : $b_4 \geq 0$ tidak terdapat pengaruh positif antara variabel perbedaan Tingkat Harga Relatif secara individual terhadap Perilaku Kurs.
- H1 : $b_4 < 0$ terdapat pengaruh negatif antara variabel perbedaan Tingkat Harga Relatif secara individual terhadap Perilaku Kurs.

Nilai t hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t = \frac{Bi - Bi^*}{SE(Bi)} \dots\dots\dots (3.25)$$

dimana:

β_i = parameter yang diestimasi

β_i^* = nilai hipotesis dari β_i (Ho : $\beta_i = \beta_i^*$)

SE(β_i) = simpangan baku β_i

Pada tingkat signifikansi 5 persen dengan pengujian yang digunakan adalah sebagai berikut:

- a) Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ maka H_0 ditolak, artinya salah satu variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.
- b) Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ maka H_0 diterima, artinya salah satu variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.